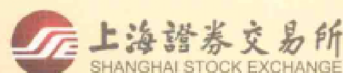
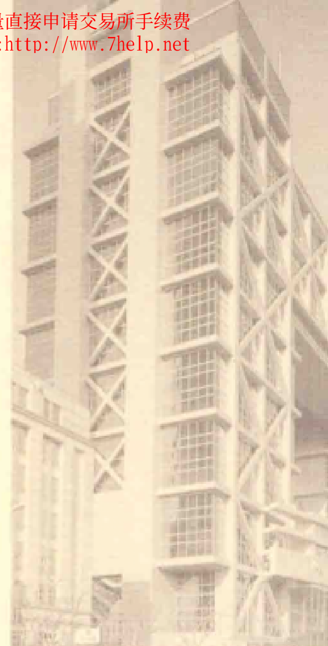
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





期权知识系列丛书

桂敏杰 主编

进才的快乐期权路



琦 权 著

上海远東出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户
理想藏书55188

远东财经



期权知识系列丛书

桂敏杰 主编

进才的快乐期权路

琦权 著



上海远东出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户
理想藏书55188

图书在版编目(CIP)数据

进才的快乐期权路/琦权著. —上海：上海远东出版社，2014
（期权知识系列丛书/桂敏杰主编）
ISBN 978-7-5476-0855-5

Ⅰ. ①进… Ⅱ. ①琦… Ⅲ. ①期权交易—资格考试—自学参考资料 Ⅳ. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 074038 号

·期权知识系列丛书·
进才的快乐期权路
琦权 著
特约编辑/罗淑锦 责任编辑/程云琦 装帧设计/李 廉

出版：上海世纪出版股份有限公司远东出版社
地址：中国上海市钦州南路 81 号
邮编：200235
网址：www.ydbook.com
发行：新华书店上海发行所 上海远东出版社
上海世纪出版股份有限公司发行中心
制版：南京前锦排版服务有限公司
印刷：上海市印刷二厂有限公司
装订：上海市印刷二厂有限公司

开本：710×1000 1/16 印张：10.75 插页：1 字数：160 千字
2014 年 7 月第 1 版 2014 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5476-0855-5/F·519
定价：25.00 元

版权所有 盗版必究（举报电话：62347733）
如发生质量问题，读者可向工厂调换。
零售、邮购电话：021-62347733-8538

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总序

2013年，全球资本市场发生了两起在我看来影响至为深远之事：一是成立仅十余年的美国洲际交易所成功收购了百年老店纽约证券交易所，二是老牌的伦敦证券交易所完成了对伦敦清算所的兼并。这两起事件，既是过去二十年来技术进步、投资全球化、管制放松和市场整合带来的交易所行业化的必然结果，也昭示了全球资本市场未来发展的大势所在。

从国际视野看，竞争力强的交易所通常具有以下三个特点：一是发挥流动性与定价中心功能，能够低成本、高效率地满足市场参与者需求，实现最优估值和定价；二是发挥风险管理中心功能，具有高效、低成本的一线监管和基于交易结算机制的风控安排；三是发挥资产配置中心功能，具有相对完整的产品链，满足投资者多元化投资与风险管理需求。

与境外一些证券交易所相比，我国证券交易所建立历史短，还存在较大的发展空间。目前，我国资本市场规模已跃居全球前列，但交易所市场结构单一、产品不够丰富等问题仍较为突出。个股期权不仅是丰富资本市场产品的重要环节，也是提升我国交易所质量和能力的有效手段。

作为国际资本市场十分成熟的基础性金融衍生产品，交易所个股期权诞生于1973年，在过去几十年来发展十分迅速。2013年，全球主要交易所衍生品合约成交量超过216亿张，其中期权成交量约占一半，而基于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票和 ETF 的个股期权又占期权总成交量的一半左右，显示出全球投资者对个股期权的强劲需求。交易所个股期权迅速发展的主要原因是其具有良好的经济功能，存在真实的市场需求，对投资者有广泛的用途，是投资者高效、低成本的风险管理和定价工具。与期货的风险对冲功能相比，期权产品为资本市场提供了独有的市场化风险转移功能。没有期权的资本市场，就如同没有保险的实体经济，社会风险分担无从实现，进而降低整体社会经济福利。

与其他新兴市场相比，我国发展个股期权产品更具有紧迫性和重要性。这主要表现在以下四个方面：一是有助于提高定价效率，并通过价格信号实现资源优化配置，更好地发挥资本市场服务实体经济的功能；二是便利投资者风险管理，为投资者提供包括保险功能在内的多样化风险管理手段；三是可有力地支持证券商、基金公司等机构的产品创新，开发类固定收益等结构化产品，拓展其资本中介业务空间，优化其收入结构和抵御风险的能力；四是在当前我国资本市场不断开放的背景下，为我国投资者和相关金融机构提供新的金融衍生产品，完善交易所产品链，提升市场的整体活力和竞争力，更好地应对未来开放的挑战。

长期以来，上海证券交易所一直努力推动个股期权产品。早在 2006 年，就组织力量对个股期权产品进行了深入研究。近几年来，随着市场层次日益丰富，多元化机构投资者队伍逐步成熟，融资融券和股指期货平稳推出，以及证券公司创新业务加速推进，推出个股期权的条件已经成熟。2010 年，上交所对个股期权产品正式立项，并组织部分证券公司联合组成产品设计小组，对个股期权方案和从交易所到券商端的完整运作机制进行了深入探讨和充分准备。2012 年 6 月，上交所启动了部分券商参与的个股期权模拟交易；2013 年 12 月，再次推出了有近 80 家券商参与的基于生产环境的全真模拟交易。

为了更好地推动投资者的培训工作，上交所精心组织撰写出这套期权知识系列丛书。整套丛书注重专业性、适用性与趣味性的有机结合，内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

容丰富、视角前沿，体裁上包括小说、漫画、问答和教材等多种形式，使读者能够多角度、全方位地学习期权投资的知识。我们希望，通过这套丛书，能够在我国培养出一批合格的期权投资者，能够引领投资者较快领悟期权交易的奥妙，提升期权实战能力。

桂敏杰

上海证券交易所理事长

2014 年 2 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

股票期权和 ETF 期权是国际资本市场十分成熟的基础性金融衍生产品，是高效、低成本的风险管理和定价工具。与期货的风险对冲功能相比，期权产品为资本市场提供了独有的市场化风险转移功能。没有期权的资本市场，就如同没有保险的实体经济，社会风险分担无从实现，进而降低整体社会经济福利。

如果说衍生品是金融产品中的皇冠，那么期权以其复杂性和策略多变性当之无愧为这顶皇冠上的明珠。为了使投资者更好地理解期权基础知识，掌握基本的期权交易策略，我们虚构了故事中“进才”这个人物，将期权知识融入进才的职场与情感之路。我们希望，《进才的快乐期权路》带给我们的不仅是期权专业知识的提升，更是对投资理念的体悟和对生活真谛的觅寻。

阅读这个故事，就像看录像，有时候要按快进，为求知；有时候要按暂停，为沉思。寓教于乐，相信这部小说有助于在我国培养出一批合格的期权投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

总序 / 1
前言 / 1

楔子 / 1
第一章　又见白果 / 2
第二章　浪漫午餐 / 7
第三章　蝙蝠侠的破产 / 19
第四章　备战考场 / 43
第五章　电脑情缘 / 60
第六章　考场失意 / 81
第七章　家宴 / 92
第八章　青海湖奇遇 / 104
第九章　爱的风波 / 118
第十章　终成正果 / 127

附录一　期权知识索引 / 145
附录二　期权术语 / 148
附录三　个股期权备兑开仓六要诀 / 150
附录四　个股期权保险策略五诀 / 155
后记 / 159

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

楔子

曾以为，我们的时代距离金融创新已经太遥远了……

猛抬头，却发现春天就在眼前。

于是，就有了我们现在要讲述的一个故事，一个发生在我们时代、我们身边的金融期权投资的故事。

故事中的人物既是虚构的，也是真实的。

虚构的才丰富，真实的才有生命。

既虚构又真实才有感情丰富的生命。

有感有情，就是人性。

世人和投资家共同不变的人性——不灭的光辉和永远的弱点。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章
又见白果

"糟了！都这个时间了?!"进才迷迷糊糊中看了看手机时间，睡意瞬间退去，一骨碌爬了起来。

对进才而言，每天早起本不是什么难事，温暖的被窝也绝非他的贪恋。只是近一段时间，为了揣摩今天上市的几个期权产品，进才连续熬夜。其实昨晚一过 12 点，他就设好了今早的闹铃，然后早早休息了。

但是怪了，不是 7 点的闹铃，而是这上班高峰时来来往往的汽车鸣笛，搅乱了进才的美梦。

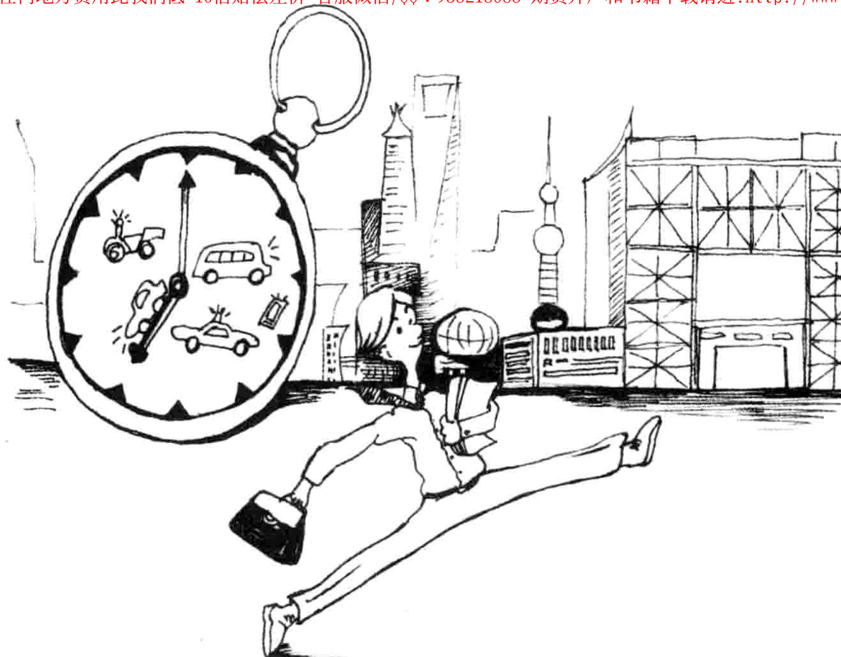
"这该死的 iPhone 闹钟门！"进才暗想：未来真是难以确定，幸亏现在有了期权，才可以转移风险，否则投资交易就只能是黑暗中摸鱼——碰碰运气。

拉开窗帘，快速地洗漱，冬日朝阳隔着厚厚的雾霾，将仅剩的一点阳光微弱地洒在进才的脸上——镜子中的脸颊消瘦且略显憔悴。

"最近是不是太拼命了?"进才反思着最近半年以来对期权的狂热，"但是难得找到这么感兴趣又能充分发挥自己特长的'项目'……"一秒前的疑虑被坚定而释怀的微笑一扫而光。

进才是一名普通的公司职员，28 岁，单身，六年前从著名的 F 校毕业后就一直在金融圈里打转。从大学就开始炒股的他赶上了 2007 年那波疯狂的牛市，总算在房价节节高升的魔都攒下了自己的栖身之所，因此从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



表面上看，他是百分百的“经适男”，并有成为“钻石王老五”的潜质。进才在业余时间没啥爱好，唯独对证券情有独钟。去年期权交易一推出，他就开始痴迷地研究这种新的衍生产品，在成为上交所首批期权交易合格投资者后，兴趣愈加浓厚，这份狂热延续至今。甚至，进才的电脑桌面也是特地为了这个而DIY的：

观奇山异水，听紫竹新生
时益友清谈，常小酌半醺
偶登高眺远，间静坐澄心
融红尘繁杂，享半世清闲

进才最喜欢这几句话了，每次进行重大投资决策前，他都会默念几遍，提醒自己要冷静、理性。

除了做交易的热情，进才心里一直惦记着的还有白果——学生时代摄影社团活动中一见倾心的学妹。

那时的白果成绩优秀、活泼开朗，充满了青春的活力。而进才除了炒炒股票，在股市中小有成绩外，学业成绩一般，也没有其他特别突出的地方，对追求白果并无多少信心。除了远远看着她、默默守护这份苦涩的暗

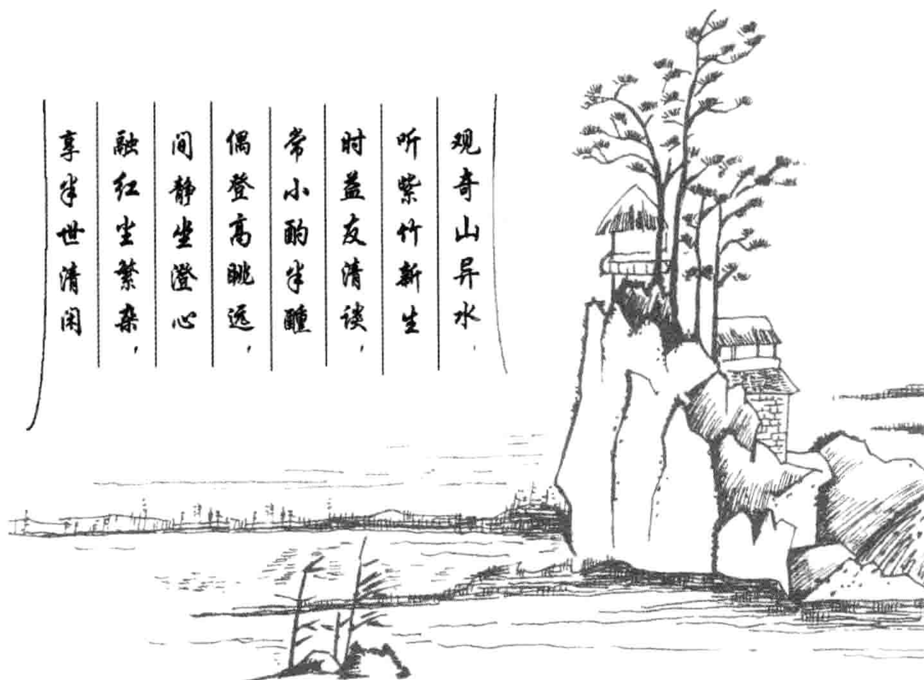
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恋，进才并没有进一步采取行动，直到去年进才跳槽去了陆家嘴的某家公司，一次与白果在地铁2号线邂逅，才发觉两人的公司近在咫尺，这下原本看似平静的心再次驿动起来，多年来“为伊消得人憔悴”，终于到了“蓦然回首，那人却在灯火阑珊处”。虽然进才有白果的手机号码和微博，但是生性腼腆的他怎么都不敢主动联系人家，只能每天出门前祈祷在地铁站“邂逅”心中的女神。

今天早晨的晚起导致进才差一点就迟到，他早饭都没来得及吃，就一路赶到了办公室。

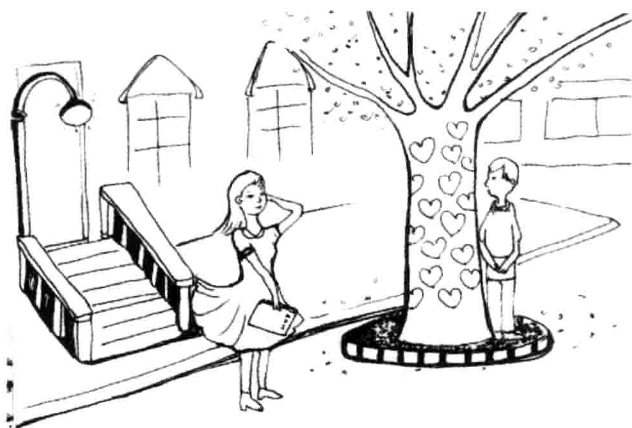
“好在今早的事情不忙……”进才坐定后，一边这么寻思着，一边看着新闻。

“嗯？这两个消息？虽说在众多博人眼球的新闻标题中算不得突出，但是……会对今天股市和期权有什么影响么?”进才的目光停留在两条新闻上：“融资融券标的股提高至500只”，“五家公司和四家机构因IPO被罚”。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“需要注意一下，没准今天有机会呢……”他谨慎地提醒着自己。



正想着期权的事情，突然微博桌面弹出了提示框，显示进才“特别关注”的白果发表了新微博。进才一直关注着白果的微博，而每天早上在浏览了新闻和时事评论之后细细翻阅白果的微博、了解她的每日动向已经成为了一种习惯。

“显摆一下波段收益，5%哦，厉害吧～～@呆小萌。”

很显然，白果正陶醉在上次买的股票这几天连涨的美景中，而且还呼叫了她的好朋友呆小萌，那位主也是个喜欢炒股的，但是她和白果的水平都不敢恭维……基本上是要靠运气赚钱的。

看着白果得瑟的样子，进才觉得可爱，轻轻笑了出来。同时，那种想要展示一下自己本事的欲望也有些蠢蠢欲动。

“我也赶上了这一波行情，但是我的收益有 15%哦！”循着本能的好强冲动，进才对白果的微博发了一条评论。

果然，白果对进才的“业绩”感到不可思议，很快就回复了一条私信：“怎么你有 15%这么高啊?”

“我做的是期权，有杠杆，只要方向对，收益会很不错。”进才一边回复着，一边欣喜。和白果聊天，这在以前可是不常见的呢。

心里正乐着，突然电话响起来。一看来电显示，竟然是白果打来的！

“师兄，你说你做的那个收益高的是什么啊？是理财产品吗?”

不愧是白果，问的问题都这么呆这么可爱。进才一边想着，一边说：“期权是一种衍生品，在交易所交易的，和理财产品差很远呢。”

白果显然不能通过这么几句简单的介绍就搞清楚期权是什么，进才忽然灵机一动：“期权产品还是有点复杂的，一时半会也说不清楚，你要是感兴趣，咱们中午一边吃饭一边聊怎么样?”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天哪！我竟然顺势约白果吃饭了！进才都被自己的直接吓了一跳。

“好啊，正好我们公司之间离得也不远，那就中午见喽！”

白果竟然这么爽快地答应了！！进才又为白果的痛快吃了一惊。

不过……能和白果一起午餐，这是多么令人开心的事情啊！

挂断电话后，进才久久地停留在一种“预料之外、撞上大运”的欣喜之中，恨不得时钟立刻就走到中午休息的时间。

随后的时间里，进才已经无心上班。他随手在网上查了查追女生的午餐攻略，但多数帖子没什么可借鉴性。要和暗恋女生一起吃饭的这种期待和欣喜，果然还是会夹杂着抛不开的紧张感。

“算了，与其这样坐立不安地一直想吃饭的事情，还不如转移一下注意力呢。”进才也对自己如此紧张有些不耐烦。

这时，他忽然想起了早上看到的那两条不起眼的新闻。“嗯，直觉和理智都告诉我，应该可以小试一下牛刀。”

在随后的五分钟里进才买进了一些 50ETF 的平值认购期权，等到午饭前平仓时，进才已经赚了超过 5% 的收益，而大盘一个上午才涨了 1.38%。

心满意足！这还真是一个心想事成的早晨！

午饭时间终于到了，进才早就等烦了。时间一到，立马出发。一心向着餐厅飞奔，一心向着白果飞奔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章
浪漫午餐

午饭就定在附近的一家餐厅，虽然地处陆家嘴这个到处充斥着金钱味道的繁华地段，但是餐厅装饰风格仍保持了朴素天然的味道。身处其中颇有“难得脱俗”之感，心也会跟着慢慢澄净下来。此外，这家餐厅挂着不少很有意境的摄影作品，从学生时代就喜欢摄影的进才因此一直很喜欢这里。

进才到了没多久，白果也来了。一段时间不见，这丫头也变化不小，马尾辫变成了披肩卷发、通勤装取代了清纯的花裙子，最明显的是，天然去雕饰的脸庞化了淡妆，成熟中又透着几分校园的青涩。进才真心觉得白果越来越好看了。

“最近怎么样？工作忙吗？”

白果小嘴一撅，心不在焉地说：“一潭死水，没什么变化，还是老样子。”她环视了一下餐厅，“这家店挂了摄影作品啊，拍得都很棒呢！”

“是啊！”进才答道，“学生时代之后就没怎么玩摄影了，不过还是很喜欢欣赏优秀的作品。我估计你也会喜欢这里，所以就约在这啦。”

“这里的环境确实让人感觉很舒服，好像坐在这里，可以退去一层疲劳，轻松不少。看来你是常来啦？最近都忙什么呢？”

“我也和你差不多，一成不变的生活。你知道我工作之外，也就是喜欢做做股票交易，最近一段时间在玩期权。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



进才从刚开始就一直有些心慌的感觉，怕自己太熟太自然显得轻率，又怕自己太不自然显得疏远。毕竟毕业之后与白果的交集也就断了，要不是多年的暗恋终于博得老天爷同情，让他们重逢在2号线，恐怕彼此之间的联系也仅限于拜年短信、微博、QQ和微信了。进才一边摆弄着精致的淡紫色桌布，一边想着，觉得还是把话题引到白果关注的期权上面来比较好。

白果果然一下子就被吸引住了，问道："就是你微博里说收益比我高的那个吧？我正想好好问问你，期权是什么啊？我从来没接触过。"

"期权是一种衍生品，股票是现货，衍生品呢，就是基于现货而衍生出来的金融产品。"进才解释道，"我们可以把期权理解为是一种合约，交易双方一起达成的一个约定。"

"就像买东西那样，期权的买方给期权的卖方一笔钱，向他买了一个权利，这笔钱用专业术语来说，叫做权利金或者期权费。"进才思索着如何用简单的语句说明白这个略为复杂的概念，"拥有了这个权利，就可以在未来一个约定的时间，以说好的价格向期权的卖方买进或者卖出一定数量的标的资产，这标的资产通常就是一只股票或者一件商品。因为期权的买方是权利的拥有者，他当然也可以选择放弃行使权利。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“举个例子更容易懂些。”进才补充道，“比如你想买一架单反相机，可是你只有在一个月以后，等发了年终奖才有钱买，但是单反相机却出于很多原因可能随时会涨价。”

“嗯，如果一个月后才有钱买，那我现在能做些什么呢?”白果问。

“你可以买一个单反相机的认购期权，比如我是经销商，你向我买了这个期权，约定一个月后以 7 000 元的价格从我这儿买走这架单反。而我呢，因为是期权的卖方，必须保证在一个月后以这个价格卖给你。你就拥有了一个一个月后可以买单反的期权，这个期权保证你买的价格是确定的，即使到时市价涨了，我也不能涨你的价。”

“那你为什么要作出这种保证啊，难道不怕会吃亏吗?”白果觉得不理解。

“当然不是白白向你保证的。”进才解释道，“你拥有了一个想买就买、想不买就不买的权利，这对我来说则是一个或有义务。你找我买时我必须卖给你，我没有选择权。但我会向你收取一笔费用，相当于把这个权利卖给你了。”

“所以就是说我花了钱，买了一个可以在以后决定买或不买的权利，而且确定了一个固定的价格是吧?”

“没错!”进才觉得白果果真冰雪聪明，一点就通。“但是你是不是也有不放心的地方，你看你一开始就交了买权利的钱了，但是万一我一个月后卷钱跑了怎么办?”

“是啊!”白果深有同感地点点头，“我怎么知道你一定会遵守约定，履行义务呢?”

“当然如果是我进才卖给你的，一定不会违约啦。但是从不认识的人那里买期权就没法以人格担保了。所以，卖出期权的人要交保证金，押一部分钱，来保证到时他不会违约。”

“嗯！这个办法靠谱！这样我买了期权后，就不用担心你到时涨我的价了。”

“这架单反相机就叫这个期权合约的‘标的资产’，标的的意思就是说期权合约中涉及的都是关于这架单反的买卖和价格，把单反换成股票也是一样，股票就是一种基础证券，股票期权就是基于股票而变化的，所以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

才叫衍生品。"

"哦！原来衍生品是这么个衍生的意思啊。"

"刚才你从我这买的不是可以买入相机的权利吗？这叫认购期权，和字面意思一样，就是购买的权利。还有一种叫认沽期权，就是卖的权利。"

"其实这期权的名字啊，各地的叫法都不一样。国外把认购期权叫call，打电话的那个call，把认沽期权叫做put，就是放下的那个put；国内有翻译成看涨期权和看跌期权的；而台湾则是叫买权和卖权。我倒觉得认购和认沽这名字挺好，你是买的权利还是卖的权利一目了然，翻译成看涨和看跌还容易弄混，以为在牛市里交易看涨期权就能赚钱的，其实买卖双方的获利和损失正好是反向的，买家赚了卖家就赔了。相比来说台湾那个叫法比较科学，但问题就是买一个卖权、卖一个买权这么说着太绕了，一会儿就晕。所以还是认购和认沽又明白又读着顺口。"

"这期权的叫法还有这么多说道啊？看跌、卖权和认沽说的都是卖的权利咯？不过这卖的权利有什么用处呢？"

"比如啊，我是单反相机的生产商，我想确保下个月能够卖出5 000台相机，那么我就可以买入认沽期权，拥有一个卖出的权利，确定下来以什么价格在什么日期卖出这些相机，从而把未来的不确定性变为确定性，把风险转移给对手方。"

"这么说，期权还真是挺有用的啊！"白果第一次感到这金融产品竟如此妙趣横生。

期权小知识1：期权概念

➢ 期权是交易双方关于未来买卖权利达成的合约。

买方的权利：通过向期权的卖方支付一定的费用（期权费或权利金），期权买方获得一种权利，可以在约定的时间以约定的价格向期权卖方买入或卖出约定数量的标的资产（如股票和ETF），买方也可以选择放弃行使权利。

卖方的义务：如果期权买方行使权利（行权），卖方就有义务按约定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的价格卖出或买入标的资产。

➢ 期权可以分为认购期权(call)和认沽期权(put)两类。

认购期权的买方可在合约规定的时间按约定价格(行权价)买入标的资产。

认沽期权的买方可在合约规定的时间按约定价格(行权价)卖出标的资产。



两人一边欣赏着餐厅里四处挂着的摄影作品，一边又将话题引到期权上来。

"期权是谁发明的啊？太有才了！"

"期权这概念早就有了，最早是《圣经》里提到的故事。"进才解释道。

"《圣经》吗？我好朋友呆小萌她就是基督徒呀！"白果说。

"那你可以问问她，《圣经》里记载了一个年轻人跟一位老人签订契约的故事，他为老人工作7年就能取得与老人的小女儿结婚的权利。"进才继续补充道。



"不过这个故事里的期权还只是个概念，要是理解成一种交易也可以。更像回事儿的，是古希腊的一个牛人，他精通占星术，通过观星发现第二年橄榄很可能会大丰收。他就在当年冬季用很低的价钱取得了本地所有橄榄油压榨机的使用权。结果第二年真的丰收了，人们都需要使用压榨机榨油，这牛人就执行了他的权利，低价使用所有本地压榨机，然后转手就高价出租，狠赚了一笔！"

"哇！这简直太神了，只要看对了方向，这就是日进斗金啊！"白果明亮的双眸中闪烁着惊讶的神情，在进才看来更加迷人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“你呀，一听见大赚特赚，眼睛都直放光！赶紧吃点菜啊，别光顾着眼馋。”进才看着一桌的菜，白果都没怎么吃，赶紧提醒。

“你别以为这就是稳赚不赔的东西哦，期权是种衍生品，是有杠杆的。能赚很多也能赔很多，历史上也有玩期权大赔的。”进才提醒白果。

“荷兰不是盛产郁金香吗？400 年前荷兰人认为郁金香是‘高富帅’的象征，到处受人追捧。郁金香的价格也是一天一个样，批发商们经常被突然大涨的价格搞得很狼狈。后来这帮人发现期权很给力，于是就跟花农们签订认购期权，约定可以按照一个说好的价格从花农那里收购郁金香，如果到时候市价低于说好的价格，那批发商就不行使权利，而是按市价买。批发商们就是用了期权才在‘疯狂过山车’一样的郁金香价格中生存下来的。”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进才喝了口水，继续说道："本来人家批发商用期权管理风险管理得好好的，但是后来，郁金香价格疯涨出现泡沫。除了批发商，许多并不想真正买入郁金香的普通市民也开始买卖期权了，这就是纯投机了。最后玩太大了，泡沫终于破裂，期权的卖方当时无法履约，整个市场就崩溃了。"

"你不是说卖方要交保证金进行担保的吗？为什么还会违约呢？"白果不解地问。

"那是400年前，刚开始的时候没那么规范，现在不仅卖出期权时要交一个初始保证金，而且每天收盘之后，等新的收盘价出来，还要重新计算维持保证金，根据新的风险大小调整保证金的多少。"

"这么严格啊，要是我啊，我才不做卖家，只有义务没有权利，还得交这么多保证金，真心不划算呢。"白果觉得谁会卖期权啊，实在不可思议。

"天下哪有免费的午餐！买方虽然有权利没义务，可是买这个权利要交钱啊。那钱要给卖家啊，期权也是很贵的，怎么能白吃白拿呢。"进才解释道。

"但是卖家不是一直要保持着义务，随时听从买家召唤吗？时间短还好，万一是三五个月，那么长时间以后的事情怎么能知道呢？"白果还是不明白。

"觉得情况不对，可以平仓。我忘了跟你说这个了，难怪你会误解。"进才心里检讨着，自己的讲述有些过快，很多内容都忘了讲，这样下去要是被白果讨厌了可怎么办！

"买期权的叫做权利方，也被称为建立多仓、长头寸或者长仓，卖期权的叫义务方，也被称为建立空仓、短头寸或者短仓。从称呼上就很好理解，长仓对应着权利，短仓对应着义务。如果把你手里的长仓卖掉，或者把短仓买回来，就叫平仓，这仓位就没了，没有了仓位，之前对应的权利或义务也就没了，你就置身事外了。如果没有平仓，那就要持有长仓或者短仓一直到期权到期日，期权过了到期日就无效了，所以在最后这一天要决定是不是进行行权。"进才耐心地讲着。

"行权就是执行权利、行使权利，顾名思义只有权利方，也就是持有长仓的人才能提出行权，短仓的人是不能提出来的，只能等着被行权，成为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行权人的交易对手方。持有长仓的人可以选择要不要行权，如果行权不划算，那就不用提出来。持有短仓的人，可能会在长仓行权时被选中成为对手方，也可能不会被选中，如果没被选中，那么短仓就不用履行义务，期权费就直接赚到了。被行权的选择过程叫行权指派，是有明确的规则和顺序的。"

进才觉着这有些难懂，就想了一个例子。"比如你是长仓的一方，我是短仓的一方，你开始的时候给了我权利金，我就对你有个承诺。"

"嗯，如果我要找你履行承诺，你就要无条件按照跟我的约定去做，对吧？"白果听懂了长短仓的权利义务关系。

"对，你可以中途退出，把这权利卖给别人，不再享有权利；也可以持有至期权到期日，到时提出行权和我进行交易。同样，我也可以中途退出，买回一个权利对冲掉我的义务，不再与这个承诺产生关系；我还可以持有到最后一天，或者选中被行权成为你的对手方，或者没被选中白赚了权利金。"进才觉得这么说白果应该能明白了。

"师兄，你好专业啊，你一总结，我就明白了许多！"白果觉得进才叙述得很有条理，不禁有些刮目。

期权小知识 2：期权合约要素

➢ 合约类型

合约类型分为认购期权和认沽期权。

➢ 合约标的资产

合约标的资产是指期权持有者有权根据合约买进或卖出的特定资产。常见的期权合约标的资产有：股票、商品、外汇、债券（利率）、期货、股票指数等。

➢ 合约到期日

合约到期日是指合约有效期截止的日期，也是长仓持有者可行使权利的最后日期。合约到期后自动失效，长仓持有者不再享有权利，短仓持有者不再承担义务。根据行权期限的不同，期权可以分为美式期权和欧式期权。美式期权买方可以在合约有效期内的任何时间提出行权要求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欧式期权买方只有在到期日当天才可以提出行权要求。

➢ 合约行权价

行权价也称执行价或履约价，是期权买方行权时买进或卖出标的资产的价格。

➢ 合约单位

合约单位指一张合约对应的标的资产数量。对于股票期权来说，就是一张期权合约对应的股票数量。

➢ 交割方式

期权的交割方式分为实物交割和现金交割两种。



进才受到女神的褒奖，更加卖力了："期权不是分为认购和认沽两种吗？一个是可以买相机的权利，一个是可以卖的权利。"进才继续深入解释着，"如果你持有按约定价格买相机的权利，也就是认购期权的权利方，而我是义务方，这时相机涨价了，你说咱俩谁赚谁赔？"

白果觉得情况复杂了："应该是我赚了吧，我可以按照低的价格买相机，很占便宜。你如果不卖给我期权，本可以按照更高的市价卖相机的，现在不得不按原价卖给我，所以你不划算。"

"冰雪聪明用在你身上果然合适！"进才由衷地赞美道，白果不仅人长得漂亮，脑子也聪明！

"哈哈，那还用说。"白果大方地一笑。

"那你说如果你手上有一个相机，从我这里买到了一个认沽期权，持有卖出相机的权利，这时相机跌价了，谁又赚了呢？"进才决定加大难度，不能让白果一直得意。

"嗯……让我想想。"白果被进才突然一问有点发懵。

"我有一个卖出的权利……那我就可以按照约定的价格卖给你而你必须买入，这时候市价又跌了，那你不合算了，你本来可以在市场上按低价买的，所以我赚到了。对吧？"白果慢慢地推导出答案。

"没错，认沽期权的多仓在市场下跌的时候就赚了，这也是国内把它翻译成看跌期权的原因，对市场看跌，那么持有看跌期权也就是认沽期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权，就可以从下跌中获利。"进才稍作停顿，"好，看来难不住你嘛！那就继续考考你。对于买入认购期权和认购期权在什么情况下赚钱、什么情况下亏损，你已经比较清楚了。接下来，我再来看看对于卖出期权，你是不是也还能保持清醒？"

"真伤脑筋啊，"白果现出痛苦状，"本姑娘虽然有些招架不住了，但还是放马过来吧。"

"还是以相机为例。假设你卖出一个认购期权，并将期权持有至到期日，而这时相机的价格上涨了，那么你是亏了还是赚了？"

"我卖出认购期权，我就是义务方，是买入认购期权的权利方的对手方。买入认购期权比较容易理解，是看涨相机的价格，如果权利方持有认购期权至到期日，相机涨价了，那权利方就会主张行权，要求期权卖出方按照约定价格将标的资产卖给买入方。在相机涨价的情况下，我必须以约定的较低价格而不是市场的当前价格出售标的资产，那么作为认购期权的义务方，我肯定是亏了，我要承受期权约定价格和卖出相机时的市场价之间差价的损失。"

听到白果完整地推导出正确结论，进才不禁击掌给予鼓励："完全正确，卖出认购期权一般是在你预期相机价格下跌的情况下进行的一种投资选择。如果相机的价格如你所愿下跌了，你的最大盈利就是你卖出期权时获得的权利金收入。相反，如果相机价格是上涨的话，你就应当承担被对方行权的义务。理论上，如果相机价格的上涨没有上限的话，你所面临的亏损也是没有上限的。"

"哦，我明白了，认购期权的义务方，在标的资产价格上涨时，风险可能无限大；在标的资产价格下跌时，最大收益就是权利金。"白果看到进才给予自己的肯定，思路似乎更加清晰了。

"是的。那么如果你是卖出认沽期权，而标的资产价格上涨，又是怎样一种情况呢？"进才是穷追不舍啊！

"我还是从买入认沽期权入手，前面说过了，认沽期权的权利方在市场下跌的情况下是赚钱的，而在市场上涨的情况下是亏损的。若相机价格上涨了，权利方以低于市场价的约定行权价格卖出相机的话，就不合算了，所以权利方就不会行权，宁愿损失掉权利金。我作为认沽期权的卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方，是义务方，在权利方不行权的情况下就稳赚了权利金。"白果觉得原本简单的概念经过这样的推算过程，真是太复杂了。

"完全正确。选择卖出认沽期权，通常是预期标的资产价格会上涨，如果判断正确的话，获取的收益就是权利金；而如果市场下跌，则认沽期权的卖出方需要接受对手方行权的要求，以高于市场价的约定价格购买对手方的标的资产，承担亏损。"

白果理了一下思路："是不是可以这样理解：认沽期权的义务方，在标的资产价格上涨时，最大收益是获取权利金；在标的资产下跌时，会面临约定的行权价与市场价之间的差价的亏损？"

"智商超高啊。"进才由衷地赞许道，"期权的复杂就体现在买入认购、买入认沽、卖出认购、卖出认沽这四个方向的操作上，很容易让人糊涂。你真是太厉害了，这么快就弄明白了。"

"嗯，现在好像懂了，不过估计回头就又迷糊了，实在是知识点太多，一下子消化不了呢！"白果不禁担心起来。

"是啊，咱们只是用了吃饭的一个小时，就讲了这么多期权交易知识，算是一堂速成课了，是不太容易记住啊。我回去发个图片给你，应该能够一目了然。"进才觉得这个中午的信息量真心大，对白果来说确实不容易。

"嗯，时间也差不多了，虽然有些遗憾，但今天也只能听到这里了，那图片你一定得发给我啊！"

白果对期权如此兴趣盎然，这完全出乎进才和白果本人的预料之外。怎奈午饭时间太短，只能匆匆介绍一些基本概念。白果显然意犹未尽。

这顿午饭是进才这几年来吃得最开心的一顿，虽然一个多小时里他几乎顾不上动筷，但是能与女神如此近距离的接触，不正是秀色可餐、毫无饿意了吗？进才回到办公室，立刻就给白果发了当时培训资料中的图片。韩剧、港剧中各种追女攻略他不是没有学过，如今用个股期权来追女神，不得不佩服自己的创意啊。

期权小知识3：期权合约的四个方向

期权合约分为认购期权和认沽期权两类，买入和卖出这两类期权将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

形成四种不同的持仓方向：认购期权买方、认购期权卖方、认沽期权买方、认沽期权卖方。

买入期权后持有期权的权利仓，持有权利而没有义务；卖出期权后持有期权的义务仓，负有义务而没有权利。



认购期权的买方和认沽期权的卖方可以从标的资产价格的上涨中获益，认购期权的卖方和认沽期权的买方可以从标的资产价格的下跌中获益。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章
蝙蝠侠的破产

今年的天气真的不好。在以帝都为首的北方城市空气污染指数日创新高之后，魔都的天空也难逃阴霾的厄运。这些日子雾霾时时来袭，天色灰蒙蒙的，稍远点的建筑都像蒙着面纱一样，不肯示人本色。

都说阴天会让人的抑郁指数上升30%，这不，进才早起后就浑身难受，心绪很乱。他胡乱地吃了一点早餐，就匆匆地赶去挤地铁。一路上，人们熙熙攘攘地加入到早高峰的大军中，戴着各色各样的口罩，向着地铁口的方向汇合、涌动。

有那么一瞬间，进才有点失神，看着这灰色、杂乱的景象，那种抑郁和烦扰便又再次涌上心头。

"为什么发了图片之后，白果没有回复？出差了？没看到？还是……我哪里做得不对被讨厌了？"原来，扰乱进才心情的并非天气和人群，而是迟迟没有收到女神的回复。

上午的工作比较多，进才一直忙碌着也就没时间再烦恼这档子事，到了下午清闲了一些，才又开始头疼起来。正烦恼着，忽然微博提示有新私信发来。进才凭着一种本能的直觉扑了过去，果然是白果！

"这两天正在读大学的表妹放寒假过来玩，一直也没顾上微博的事情。你发来的图片我看啦，果然清晰易懂，多谢啦！"

透过简简单单的几句文字，进才仿佛看到了白果微笑着的样子，纯真

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无杂质的感觉，这几天的困扰也就随之一扫而光。

“你们都去了哪里玩?”对话也随即变得轻松和家常。

“去了欢乐谷和淮海路，这小丫头玩得特疯狂，过山车坐了好几次！对了，我表妹的大学选修课还有衍生品这门课呢，不过她下个学期才修，所以现在也了解不多，今天她就回家了，还说下次来跟我一块儿学期权呢！”

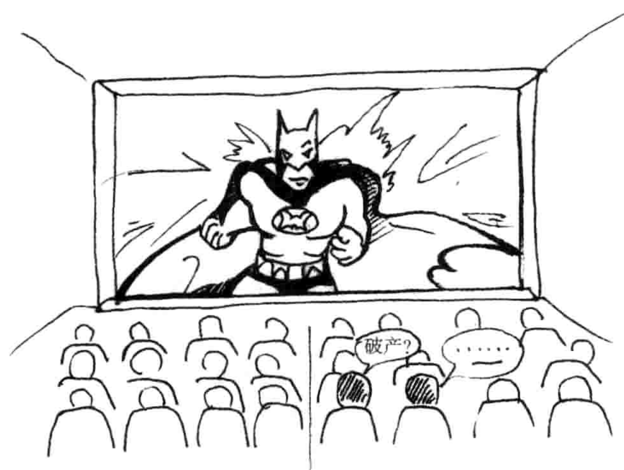
“行啊，她下次来咱们一起研究期权吧。上次我们吃饭时讲得太枯燥了，可以带她去看电影《蝙蝠侠 4》，这部影片里的主人公就是被认沽期权搞到破产的，用电影作为期权入门课，很有意思吧?”进才想起了这部电影。

“咦?《蝙蝠侠 4》我看过啊，怎么没有印象?”白果表示疑惑。

“那是因为你看电影时并不在意期权，就只关注剧情发展了。如果没有印象，再看一遍如何? 最近影院正在重放已经下线的经典电影，好像有这部片子。”进才忽然想起附近的电影院正在播放这部电影，若是能约白果一起去看……那简直就太好了！但是应该没那么容易吧……

“好啊，我还真想看看这片子里怎么会有期权这个内容的。”没想到白果一口答应。

幸福来得太突然了！进才就像被人打了一记闷棍，下午余下的时间



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里都晕晕乎乎的，就像宿醉一样，觉得这一切像做梦一般。

进才早早地买好了电影票和爆米花，坐在影院一角等待白果，没想到离电影放映越近越紧张起来。他大概每十秒钟就要看一次手机，生怕错过了白果的短信。

好在白果很准时，没有让进才等太久。在影院门口会合之后，他们就一起检票入场了。

经典的电影，熟悉的剧情，但是白果却看得异常认真，就好像带着老师布置的问题正在做作业的孩子。两个多小时的电影结束了，除了动作大片带来的酣畅淋漓，白果也多了一些疑惑，当然是关于影片中提及的期权的。

“我有一大堆问题，得梳理一下。”白果迫不及待地表示理解有障碍。

“那就到旁边的咖啡厅坐坐，好好研究一下吧。”进才看到了星空咖啡屋，便想与白果再多呆些时间。

一人一杯咖啡刚坐定，白果就开始梳理剧情：“蝙蝠侠 Wayne 在影片中破产了，原因就是那个大反派贝恩做了手脚。贝恩偷了蝙蝠侠的指纹，用他的账号卖出了很多认沽期权，随后又偷袭了交易所，导致市场大跌，使蝙蝠侠账户里的期权严重亏损，最终导致蝙蝠侠破产。大概是这样的吧？”

“没错，总结精辟。”进才附和道。

“按照上次你发给我的那张图，卖出认沽期权的人，在市场下跌的时候是赚还是亏来着？”白果有点记不清了。

“不要着急，下次想不起来的时候，可以这样想：买入认沽期权的人确定了卖出价格，而市价下跌了，他就赚了，那么卖出认沽期权的人自然就亏了。所以蝙蝠侠卖出认沽期权，市场又下跌的话，他就赔钱了。”进才耐心地解释道。

“对对！你这个方法好，一推理就能得出结果，不用死记硬背。”白果顿时觉得进才很有才。

“电影的剧情，符合期权的盈亏原理，道理上是没有错。不过……最终导致蝙蝠侠破产，倒是不那么现实。”进才开始了对剧情的吐槽。

“咦？破产为什么不现实？”白果不解。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“首先啊，卖出认沽期权是要收取保证金的。一旦风险超过托管在账户中的保证金，卖方无力支撑该交易进行，交易就会被停止，蝙蝠侠的短仓会被平仓的。”进才开始了他的分析。

“其次，Wayne 能够同时破产并且丧失在董事会地位的前提，只有他同时质押他持有的全部股票才有可能实现。”

“再说，就算蝙蝠侠质押了他全部的股票，从而丧失了在董事会的地位，但是他还有其他财产，还有债券、黄金、货币、房产，怎么会一夜之间全部赔光?”

“还有啊，从市场运行角度来看，一旦交易所受到袭击，无论是实际的还是网络袭击，交易都会立即中断。那么无论贝恩卖出多少期权，袭击多少交易所，Wayne 的破产过程都需要延迟到交易所恢复交易之后才能进行——如果系统停止，任何期权交易也同样被停止。但从片中的意思来看，似乎此后证券交易所就被贝恩关闭了，那么 Wayne 事实上从未破产。”

“最后还有最扯的指纹，纽交所根本不接受生物证据授权交易，也就是说，除非本人亲自或者通过授权代理人进行交易，这笔交易的指令在纽交所根本就不生效。不过这是电影嘛，也就没法去纠结那么多了。”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“哇，你简直抽丝剥茧啊！”白果赞叹，“不仅说明白了电影中为什么蝙蝠侠会破产，还分析了现实中为什么他不会破产！”

“哪里啊，随便说的，嘿嘿。”进才谦虚着，心想我做了一下午的研究攻略，这种事我会告诉你么……

炫耀完对《蝙蝠侠》破产部分的独特见解，进才看时间尚早，好不容易有机会和白果在咖啡馆里单独相处，自然不能错过让女神仰慕自己的机会。

“其实这部电影里面提到的期权就是个剧情背景，真要说起期权啊，可是有更为复杂和具体的概念呢。期权有很多合约要素，说起一个期权，就一定要说清楚它的合约要素是什么。”进才觉得自己像白果的家庭老师一样，这感觉还挺让人享受的。

“那期权还有什么要素？上次不是说了分认购和认沽两种吗？”白果不解道。

“记性可真好！但是定义一个期权合约，除了说明它属于认购或认沽哪一类别，还要说明它的标的资产是什么。上次我们说的照相机就是标的资产，期权还可以有股票、商品、外汇、股票指数等很多标的资产，我做的就是股票期权。”进才一口气讲了下去，“期权的价值就随着这些标的资产价格的变化而变化。”

“哦，也就是说可以有大豆期权、美元期权和中国石油期权咯？”白果问道。

“没错！一点就透！”进才突然觉得自己对女神的赞美话语快要词穷了。“举几个基于其他标的资产的期权的例子吧，这样能增加你的直观认识。索罗斯知道吧？”

“金融大鳄嘛！”白果虽然不才，但是行走江湖，几个响当当的名号还是听过的。

“对，作为量子基金的掌门人，索罗斯在几十年的投资生涯中，期权是他投资策略中经常使用的工具之一。有人概括了索罗斯在几次闻名于世的狙击战中采取的策略：首先，在货币市场上大量拆借货币；在股票市场以少量保证金借入大量成分股；同时大量买入外汇和指数的认沽期权。接着，在外汇市场上狂抛该货币并换取美元，联合各路国际投机者，调动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

各种造势手段，迫使该国货币贬值。该国政府为稳定金融市场，通常会提高利率，吸纳货币，在市场上货币资金吃紧时，索罗斯出手大量抛空借来的股票，打压股指，影响市场信心，从而引发股指暴跌。最后，在股市汇市双双暴跌之际，买回已大幅贬值的货币，换回美元赚取价差；以低价买回之前借入的股票，再次赚取差价；执行或平仓之前卖出的认沽期权，获得巨额回报。"

看来进才对索罗斯颇有一番研究。"就拿 1997 年亚洲金融危机来说吧，索罗斯大手笔买入的认沽期权，恰恰是帮助他获得巨额收益的主要工具。仅从泰铢大跌一项，索罗斯就从中赚取了近 10 亿美元。"

"外汇和指数期权，就是以外汇和指数作为标的资产的期权咯，原来期权的种类有这么多。"白果开着小差，一边想像 10 亿美元现钞能沿赤道绕地球多少圈，一边还没有完全神游太虚。

"对的，接下来，期权的第二个合约要素是到期日，一个期权就是一张合约，合约当然都有有效期的，过了有效期买卖双方就不再继续拥有权利和义务了。比如下个月 20 号到期的期权，在 21 号提出行权就无效了。根据有效期内行权时间的不同，期权又分为欧式和美式两种，只能在到期日提出行权的叫欧式，在过期之前任何一天都可以提出行权的叫美式。"

"哦，那还是美国人灵活啊，只要有效就都能行权，欧洲人好死板。"白果顿时想起了古板的欧洲贵族的模样。

进才差点大笑了出来，还好强忍住了："欧式不是说欧洲人这样做，这就是一个名字，美国也有欧式期权，欧洲也有美式期权。咱中国的股票期权还用欧式的呢。"

"哦，原来是这样……"白果的双颊微微泛红，在进才看来，她更加可爱了。

"听起来美式期权明显比欧式期权要灵活啊，既可以提前行权，也可以在到期日行权，那谁还选欧式期权啊？"白果有些不解。

"表面上看起来是这样，美式期权给了权利方更大的选择权，也在不少期权交易市场得到了广泛的应用，如美国、中国香港、欧洲。但实际上美式期权虽然可以随时行权，但其实只有在一种情况下提前行权才有价值，那就是在标的股票分红的时候，权利方可以通过行权获取红利，获得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益。而在分红因素以外，美式期权并没有提前行权的必要。相反，如果提前行权的话，还可能损失期权的时间价值，也就是说反而不合算。"

"听起来很高深啊。"白果真有些崇拜进才了，"进才，你懂的真多，什么问题都难不倒你呀，连国外的情况都这么了解。"

"嘿嘿，为了做好你的期权老师，我得先把自己锤炼成期权大师啊，古今中外，都得通晓啊。"进才不无得意，看来之前恶补的期权理论总有用到的时候啊！

"听你这么一说，相对于欧式期权，美式期权也不见得具有明显的优势，是吗？"白果疑惑道。

"是啊。正因为给了权利方更大的选择权，也就意味着义务方面临着更大的被行权的责任。在这种情况下，义务方可能要交纳更多的保证金。相比之下，欧式期权虽然行权日唯一，但也有一定的优势。因为行权日确定，不用担心每天都可能存在行权的问题，交割、结算业务相对简单，被行权方进行风险对冲管理也相对容易。所以，欧式期权也被许多期权市场采用，像印度、日本东京等期权交易市场。



"看来，这两种行权方式是各有千秋，不能简单地说是欧式好还是美式好啊。"白果的思维突然发散了出去，"欧式、美式，欧洲、美国，我都喜欢，真希望有机会能到欧洲、美国去走走啊。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“出国旅游？你的思维还真够跳跃的，哈哈，”进才凝视着白果眺望远方向往的眼神，不由自主地说，“好啊，我也没有去过呢！那也是我向往的地方！要不我们计划一下，同去同去？”

“呵呵，太遥远了，现在是没有时间也没有钱，只能空想想、穷开心了。”白果有些无奈地说。

“不要这样消极啦，我们现在不就在研究最新的投资工具吗？就在不久的将来，我们总有一天会走出去，看看外面的世界。”对于白果透露出的愿望，进才突然感觉找到了自己努力的方向。

“不过，从市场运作的实践来看，大多数的期权合约最后都是以平仓了结，不会进入到行权环节。”进才把白果的思绪拉回到期权上来，“所以，究竟是美式期权，还是欧式期权，差别其实并不是很大。”

“期权的第三个要素是行权价，这个可是非常重要，”进才强调，“行权价就是合约约定的价格，到期时认购期权的买方能以什么价格买入标的，认沽期权的卖方能以什么价格卖出标的，指的就是这个行权价。”

“嗯，买方能不能买得便宜，卖方能不能卖上高价就全看它了。”白果生怕又说错，细想了一下附和道。

“是啊，行权价直接决定了期权到期时买卖双方的盈亏状态。而当期权还没有到期时，期权持有方暂时处于盈利的期权就叫实值期权，亏损的就叫虚值期权，刚好不亏不赚的叫平值期权。”进才开始讲解新的概念，“有点乱是不是？”

“嗯，和上次那个谁赚谁亏一样乱乱的。”白果坦承自己的迷茫。

“别着急，我给你举个例子，你就清楚了。比如啊，期权的买方持有的是行权价为 50 元的认购期权，也就是说他可以按 50 元的价格买入标的资产，这时候如果标的资产的市价是 70 元，高于行权价，那买方就是赚钱的，这个期权的状态就是实值。要是期权的买方持有的是行权价为 50 元的认沽期权，也就是说他可以按照 50 元的价格卖出标的资产，如果这时候标的资产的市价是 70 元，高于行权价，那买方行权是会亏钱的，这个期权的状态就是虚值。”

“让我想一想！也就是说，期权的买方提出行权是赚钱的话，那么这个期权就是实值的，有‘实在的价值’；而期权的买方提出行权是会亏钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的话，那么这个期权就是虚值的，没有'实在的价值'？"

"哈哈，你总结得像模像样。让我们来举一反三，如果期权的买方持有的是行权价为 50 元的认沽期权，这时候标的资产的市价是 40 元，这只期权是实值还是虚值啊？"

白果歪着脑袋，想了想说："假如我持有的是认沽期权，也就是说我可以以 50 元的行权价卖出标的资产，这时候标的资产的市价是 40 元，低于行权价，那我行权的话是赚钱的，期权有'实在的价值'。应该是实值的期权！"

"没错！"

不等进才吐出更多的赞美之词，白果迫不及待地分析道："因为这时候标的资产的市价是 40 元，那么，假如我持有的是行权价为 50 元的认购期权，也就是我能以 50 元的价格买入标的资产，不划算！所以这个认购期权是虚值的状态？"

"太对了！"进才很欣喜地发现白果渐入佳境，便趁热打铁地追问道："那什么是平值期权呢？"

"我猜……标的资产的市价等于行权价就是平值期权？不赔不赚？"

"没错，暂时不赔不赚的期权，也就没有内在价值，这样的期权叫平值期权。"

"让我来想一想，按照你刚才说的例子，如果标的资产的市价是 50 元时，刚才那些行权价是 50 元的期权就都是平值期权了。这么想来，那还是实值期权划算啊，谁还会买没有'实在价值'的虚值期权和平值期权呢？"白果想不通这虚值期权和平值期权存在的意义了。

"刚才我们说的实值、虚值、平值指的是期权的内在价值，你的问题和期权的时间价值有着密不可分的关系。"进才微笑着，把其中的原委细细道来，"你知道期权是有到期日的。通常我们买入或者卖出期权，都希望标的资产的价格会朝着我们预期的方向走，越接近我们的预期，期权的内在价值就越高，就对我们越有利。那么离到期日的时间越长，标的资产的价格变动的可能性就越大，就越有利于期权的持有人。所以期权离到期日越近，期权的时间价值就越低，直至到期时最终消失为零。"

看着白果忽闪的大眼睛，进才开始懊恼自己又说了那么多让人难懂的绕口令，他试着用更简单的语言来阐述："只要还没到到期日那一天，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何事情都有可能发生，现在赚钱的，到期时不一定仍然赚钱，现在亏钱的，到时也许还赚钱了，未来存在各种可能性！举个例子吧，比如我持有行权价是50元的认购期权，现在标的资产的市价是40元，是个虚值的期权，但是只要没到到期日，标的资产的价格就有可能高于50元。只要高于50元了，我的期权就变成了实值期权！”

白果缓缓地点点头，道："而且你买的期权的期限越长，这个变化的可能性就越大，所以你花的钱也得越多！这倒是合情合理！"

“所以啊，我们在购买期权的时候，付出的期权的价格就是权利金，包含了期权的两个价值，一个是内在价值，一个是时间价值。实值期权的内在价值大，再加上时间价值，因此价格自然也贵；而平值期权和虚值期权因为内在价值为零，只需付出时间价值，价格便宜，还有变成实值的可能性，所以也会有人想买啊。事实上，轻度虚值的期权因为价格便宜，加上变为实值的可能性比较大，交易还十分活跃呢。”进才一步步深入地讲授着。

“原来如此，赚钱的期权在买来的时候就已经支付了相应的费用，所以交易还是公平的啊！”白果感叹道，“也是，如果铁定吃亏，卖家怎么肯卖出呢。”

“没错。在交易发生时，买家没占到便宜，卖家也没有吃亏，大家的盈亏是随着时间发展、标的资产价格变动后，才开始出现的。期权的买卖双方需求和交易的出发点不一样，正是因为有这些不一样的需求，才会有买和卖的行为，不然操作方向不就一样了吗？”进才解释得很耐心。

“嗯，那是不是平值的期权比虚值的贵呢？”白果问。

“如果其他要素一样，只是行权价不同的话，当然是平值的期权贵些，平值的期权变成实值的可能性更大嘛，所以更值钱些咯。”

“那我怎么知道我该用多少钱买期权才合算呢？”

进才发现白果一会儿就命中了要害，期权定价是期权中最难的部分，但是难的事儿也有简单的说法，进才想了想道："期权的价格就是权利金，这是通过买卖双方竞价博弈产生的。那么作为买方或者卖方，究竟出价多少比较合理呢？我们刚才说期权的价格包含了两部分价值，一部分是内在价值，一部分是时间价值，我们一一来看。用你的话来说，只有具备‘实在价值’的期权才是实值期权，就是期权买方可以在期权到期日按

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

照比现有市场价格更优的条件买入或者卖出标的资产，这个'实在价值'只能是正数或者零，因为当市场价格不利于买方时，买方就会选择放弃权利，因此这'实在价值'不会出现负值。因此，一张实值认购期权，它的内在价值等于标的资产现在的价格减去合约规定的行权价，而一张实值认沽期权的内在价值等于期权行权价减去标的资产现在的价格。"

"让我消化消化……就是说，假设 CD 证券的股价是每股 45 元，CD 证券当月行权价为 42 元的认购期权的内在价值就是 3 元?""假设 AB 银行的股价是每股 5 元，那么 AB 银行当月行权价为 7 元的认沽期权的内在价值是 2 元?"

"全对！ 白果真是冰雪聪明啊！"

"那如何来计算时间价值呢?"

"时间价值更多时候是一个主观的判断，是我们投资者根据对未来标的资产价格走势的预期给出的价格。在计算的时候，我们会反推出期权的时间价值。"

进才问服务员要了一张白纸，在上面刷刷地写着：

时间价值＝期权价格－期权内在价值



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“时间价值需要以后慢慢体会哦。”进才意味深长地说道。

看着白果静静发呆的样子，再看窗外楼宇林立，灯光璀璨，来往的路人穿行在城市的夜色中，进才忽然觉得自己非常幸福，能在人海茫茫的城市中再次重逢白果，他心里默默地期盼着这种幸福没有到期日。

期权小知识 4：期权的内在价值和时间价值计算

1. 期权内在价值的计算

	认购期权内在价值	认沽期权内在价值
行权价格<标的资产价格	标的资产价格－行权价格	零
行权价格＝标的资产价格	零	零
行权价格>标的资产价格	零	行权价格－标的资产价格

认购期权的内在价值＝max(0，标的资产价格－期权行权价)

例：中国平安的股价是每股 45 元，则中国平安当月行权价为 42 元的认购期权的内在价值为 3 元(45 元－42 元＝3 元)

认沽期权的内在价值＝max(0，期权行权价－标的资产价格)

例：AB 银行的股价是每股 5 元，则 AB 银行当月行权价为 7 元的认沽期权的内在价值为 2 元(7 元－5 元＝2 元)

2. 期权时间价值的计算

时间价值＝期权价格－期权内在价值

例：中国平安的股价是每股 45 元，若中国平安当月 42 元的认购期权的当前价格是 4 元，则内在价值是 3 元，时间价值是 1 元(4 元－3 元＝1 元)。

如果期权不具有内在价值，则其价格全部都是时间价值，即平值期权和虚值期权只有时间价值。

例：AB 银行的股价是每股 5 元，若 AB 银行当月行权价为 6 元的认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购期权的当前价格是 0.4 元，则该认购期权的时间价值为 0.4 元。

“嘿！进才师兄！想什么呢？”白果冲进才摆摆手，把他从自我沉醉的幸福中拉了回来。

“同学们，除了上面说的这些，还有很多合约要素呢，还要老师讲吗？”进才立马再次进入了老师角色的扮演中。

“还卖关子！赶快赶快！”虽然概念越来越多，但白果还是想一口气学下去。

“那么，就继续讲下一个合约要素咯。”进才稍稍平复了一下小小的得意和兴奋，继续说道，“下面讲合约单位，其实就是一张期权合约对应多少标的资产。”

“不是一个期权对应一个标的资产吗？”白果不解。

“如果合约单位是 1 的话，就是一个期权对应一个标的资产，但是通常合约单位都不为 1。如果合约单位是 10 000 的话，拿单反相机的那个例子来说，就是一张期权合约对应 10 000 台单反相机，就是说，一张认购期权可以买 10 000 台单反。”

“为什么不能设为 1，非要设成 10 000 呢？”白果反应一如既往的快。

“因为一份期权的价格通常比较低，设置一个合约单位可以避免一张期权的权利金过低。比如一个股票虚值期权可能才 1 毛钱，如果合约单位设为 10 000，那么一张期权的价格就是 1 000 元。”进才马上接上了话，对期权的理解果然不一般。



白果微微颔首，倒是更不解起来：“那权利金是 1 毛还是 1 000 块啊？”

“哈哈，都是我不好，没解释清楚，让白小姐迷惑了。期权报价时，权利金还是按照一个股票期权 1 毛钱来报，但是成交的时候要乘上合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约单位，所以一张合约的权利金数额是 1 000 元。"进才一边打趣儿，一边解惑，信手拈来，完全不像以前那个进才了。

"哦，这么说，看来期权的报价是针对一股股票的，要是算一张期权合约的价格还得用权利金乘以合约单位啊。"白果觉得有些麻烦，"国外的期权也有合约单位吗？"

"是的！不过不同国家和地区的不同交易所对合约单位的设置各有不同。我了解到的合约单位设置方法有三种。第一种是固定大小的，就是所有的股票期权合约单位一样，比如美国和澳大利亚的股票期权合约单位是 100，中国台湾的是 2 000。第二种是期权合约单位跟着正股每手股票数量走，比如中国香港，然而香港每手股票的数量不同，有的 50，有的 100，有的5 000，有的 10 000，一共有十种不同的合约单位。第三种是分段设置合约单位，根据股票价格不同，设置了几个区间，每个区间对应不同的合约单位。"进才对境外交易所的股票期权小有研究。

"期权还真是博大精深啊！可是为什么各个交易所有不同的设置方法呢？它们是出于怎么样的考虑呢？"

"根据我的交易经验，合约单位的大小直接关系到每笔交易需要的资金多少。假设我买入一份权利金为 1 元的期权，如果合约单位是 100，那么我的一笔交易最少需要 100 元。但是如果合约单位是 10 000，那么我至少要 10 000 元才可以交易。假如我是作为义务方卖出期权，需要缴纳保证金，那就需要更多的资金了。所以这就无形增加了我的买入和卖出成本。合约单位过大会影响期权合约的流动性，但是过小的话又会因为交易成本太低而引发爆炒风险。"

"原来合约单位的大小还有这么多讲究！还有什么要素吗？我的大脑存储快满了……"白果有些垂头丧气。

"最后一个了！"进才也觉得讲的要素太多，怕白果记不过来，不过好在就剩最后一个了。

"幸好！在我大脑死机前赶紧说吧！"白果喝了一口饮料，重振旗鼓。

"最后一个要素是期权的交割方式。交割方式有两种：一种是实物交割，就是行权的时候一手交钱一手交货，你给我约定的价钱，我给你单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反相机；另一种是现金交割，就是亏的一方支付差价给赚的一方，比如单反相机市价是6 000元，我们约定你以5 000块从我这里买，那么我支付你1 000元差价，你可以自己到市场上去买，你实际支出的金额还是5 000块。"

"哦，这么多合约要素，要想记住也太难了啊！"白果开始抱怨起来。

"很多要素都是固定的，或者事先按照一定规则来的，实际需要记住的并不多。"进才赶紧安抚白果，"像交割方式，指数期权都是现金交割，所以谈到指数期权就不用再去看交割方式了。"

"真正需要好好注意的，就是4个：认沽认购类型、标的资产、到期日和行权价。这是定义期权合约最重要的四个要素，也是主要影响它价格的四个要素。因此期权合约简称里面，都会把这四个列出来，以免混淆。"

"哦，有重点就好记多了。"白果顿时觉得压力变小了。

"刚才你说到现金交割的话，你要直接支付给我1 000元？意思就是你亏了1 000元吗？"白果又开始纠结于刚才说起的例子。

"如果算上一开始你支付给我的权利金的话，假如是50块钱，那我实际亏损就是950块。"进才力求讲解精确，"这里涉及期权盈亏计算的问题，也是非常重要的一块内容，参与交易的人自然要清楚自己即将面对的盈亏，并且要知道如何计算它。"

"那你好好给我讲讲盈亏计算吧，进才老……师……"白果有些调皮地说。

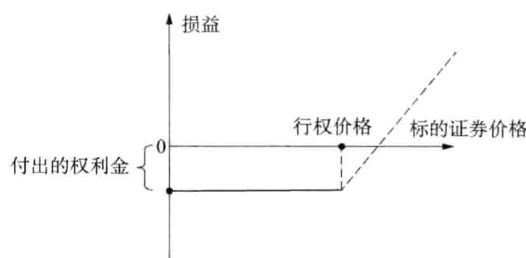
白果把进才叫得有些不好意思了，他微红着脸，说道："其实和之前介绍的内容都是相关的。之前说过买方赚的时候卖方就亏损，买卖双方的盈亏是相反的。我们还说过认购期权和认沽期权的买方，随着标的资产价格涨跌，盈亏也是相反的，认购期权买方随着标的资产价格涨而赚钱，认沽买方则亏钱，对吧？结合起来就是四种情况，就是认购期权买方、认购期权卖方、认沽期权买方和认沽



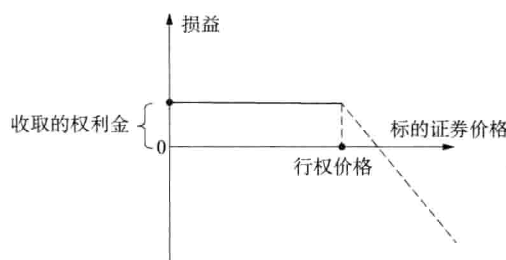
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权卖方。每种仓位都有个收益盈亏图，也很简单直接，我一画你就能懂。"进才心想，既然已经懂得绘制盈亏图，这番本领此时不拿出来更待何时。

进才问服务员又要了几张白纸，开始在上面画图，白果也异常认真地看着，这幅光景仿佛回到了校园里，师兄给师妹讲解习题。而此时的进才正越来越投入到期权讲解的过程中，几乎忘记了这是一场约会。"喏，以股票期权为例，先看认购期权的两个图吧。"



注：针对认购期权买方



注：针对认购期权卖方

"哇，这么复杂啊！"白果看到第一眼就觉得好难。

"不难的，你听我解释嘛。我们先来讲股票认购期权买卖双方面临的盈亏吧！你看，行权价格等于标的证券价格时，是一个转折点。如果标的价格，也就是股票的市场价格高于行权价了，那么买方可以通过提出行权，按照行权价买入股票，而后以市场价格在现货市场上卖出，就赚取了行权价与市场价之间的差价。但是当标的价格低于行权价的时候，期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的买方可以在现货市场以低于行权价的价格买入股票，因此，他不会提出行权，那么之前用于购买期权的权利金就全部亏损了，但全部的权利金是期权买方的最大亏损。可以想象，标的价格每高于行权价 1 块钱，买方就多赚 1 块钱，所以这盈亏曲线是 1 对 1 的比例，画在图上就是这向右上方扬起的 45°线。此外，买期权时买方是要支付权利金的，把这个成本也算进去的话，就是图里的样子，也就是说，当正股即标的股票价格等于行权价时，期权的买方还是亏损的，只有在标的价格高于行权价与权利金之和时，期权的买方才开始盈利。而标的价格低于行权价时，买方最多的亏损是付出的权利金。"

进才喘了一口气，接着说道，"认购期权卖方则正好相反，如果标的价格低于行权价，没人会找他行权，这时卖方是稳赚权利金收入的，但是一旦标的价格高于行权价，他的收益就变化了，正股每涨一块钱，卖方就少卖一块钱，相当于亏损一块钱，所以这条向右下方延伸的线也是 45°的。因为股票价格的上涨是没有上限的，所以理论上，认购期权的卖方面临的亏损也是无限的。"

"哦，对于每一个人来说，这个盈亏并不是对称的呀……"白果发现了门道。

"聪明！期权的特点就是非对称收益，以平值的状态为分界点，一边是与正股 1 对 1 的涨跌，一边是水平的权利金成本或者收入。"

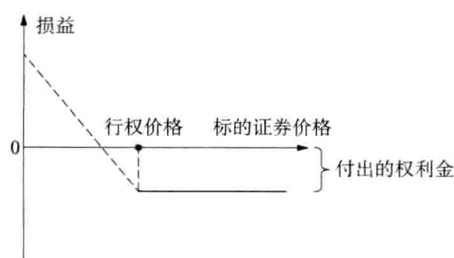
"嗯，反正买入认购期权，变为实值就赚钱了；卖出认购期权，一直保持虚值就赚钱，对吧？"白果总结了一下。

"是这么个意思，但是如果准确地说，还要把权利金考虑进来。你买入认购期权，标的价格上涨并超过行权价格时，你开始赚钱，但是之前你已经付出了权利金，所以标的价格要比行权价高出权利金那么多时，你才开始真正盈利。"

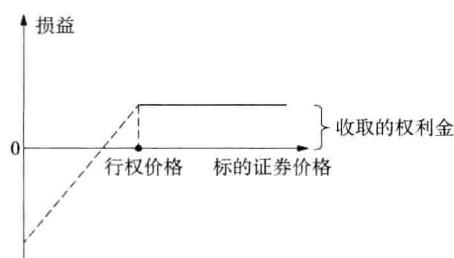
"我明白了，就是先把成本赚出来的意思。"白果果然是一点即通。

"没错。再看看认沽期权买卖双方的盈亏图吧，原理和认购的很相似。"进才又赶紧画了两张图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



注：针对认沽期权买方



注：针对认沽期权卖方

“先来看认沽期权的买方。我们之前说过，认沽期权的买方会在标的证券价格下跌时获利，实际上，买方真正的获利是在标的价格低于行权价以后，这个时候，买方通过行权，能以行权价卖出现货，即使本身没有持有现货，也可以通过先在现货市场上以较低的价格买入股票，再以行权价卖给认沽期权的卖方，从而获利。但是如果标的价格高于行权价，买方通常就不会行权啦。那么这时候权利金就全部亏损掉了。卖方的情况恰恰相反，他最希望标的价格高于行权价，那么就可以高枕无忧地赚取权利金，不会有人找他行权；因此，他最怕的是标的价格低于行权价了，当然，标的价格最低只能跌到 0 元，所以认沽期权卖方的盈亏都是有限的。他最大的盈利是权利金，最大的亏损是行权价减去权利金的数额。认沽期权的盈亏都是标的跌 1 块钱，对应的期权盈亏也是 1 块钱，所以也是 45°角左上方向和左下方向的线。认沽期权的买方在股价高于行权价时亏损掉付出的权利金，而卖方收入这笔钱，所以买方这时的盈亏线是水平恒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定的负数，卖方是正的。"

进才生怕白果理解不来，继续说道，"跟认购期权一样，这里面也存在一个权利金成本问题，要盈利，先要把成本赚出来才开始变成正收益；而要亏损，也要先把最初的权利金收入亏光再说。"

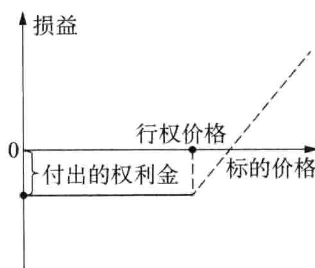
"嗯，你这么一说，倒是不觉得难，原理也好懂。就是……有点乱乱的，很容易搞混啊，还是记不住！"白果抱怨着。

"一下子讲这么多，是有些容易搞混，不过多看几遍就熟悉了，只要原理明白了，很快就能记住的。"进才想，自己也是学习研究了不少时间才如此熟悉这些知识的，自然不能期盼白果在这么短的时间内全部掌握。

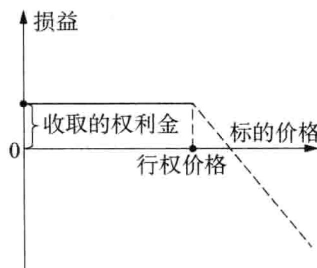
期权小知识 5：期权的盈亏计算

➢ 认购期权的权利仓和义务仓

买入认购期权后可能的最大损失是全部权利金，而卖出认购期权可能的最大损失是无限的。



注：针对认购期权权利仓

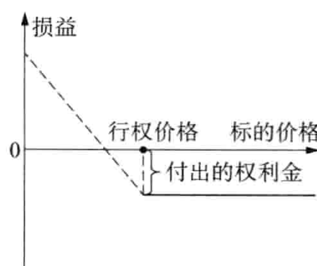


注：针对认购期权义务仓

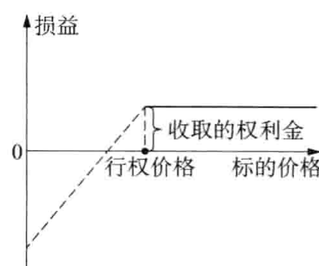
➢ 认沽期权的权利仓和义务仓

买入认沽期权后可能的最大损失是付出的全部权利金，而卖出认沽期权的最大可能损失是行权价与收取的权利金之差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



注：针对认沽期权权利仓



注：针对认沽期权义务仓



“听你讲完啊，我真心觉得，这期权还真是比较复杂的。像股票啊期货啊什么的，多简单直接啊！对了，期权和期货都带‘期’字，有什么不一样吗？以前我还听说过权证，也有个‘权’字，好像也是一种什么权，是一样的吗？”白果想起了自己之前一直在炒股，对比起来，期权可真要复杂些了。

面对白果突如其来的问题，进才着实紧张了一把。他心想，虽然咱不是期权大师，但触类旁通的本领还是有的，这一打开话匣子，思路也跟着喷薄而来：“你说的这仨啊，有类似也有不同。先说期权和期货吧。”

“它们都是标准的衍生品，都是常见的风险管理工具，衍生品的共性是都可以对冲风险、套利和做方向性交易。但是不同的地方也很明显，首先，期货交易中，随着期货价格的变化，买卖双方面临的盈利与亏损都是无限的；但是期权买方的收益随市场价格的变化而波动，但其亏损只限于购买期权的权利金；卖方的收益只是出售期权的权利金，其亏损则是不固定的，也可能是无限的。其次，期货交易的双方都有对等的权利和义务的，期权却是不对等的，一方是权利一方是义务。期权买方因为持有权利，可以选择行权或者不行权。期货的买方则没有这种选择。”

“那还是有很大不同的，虽然都有‘期’字。”白果觉得这两种东西根本不一样。

哪壶开着提哪壶，接着白果的话，进才徐徐道来：“是啊，第三个不同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之处在于，在期货交易中，无论是买方还是卖方，持有人都需要以一定的保证金作为抵押。而期权交易中，只有期权的卖方应当支付保证金，期权的买方则不需要支付保证金。"

"这我知道，期货交易中，双方都要支付保证金的。但为什么期权的买方不用交保证金呢?"

"这跟期权买卖双方的权利和义务密不可分。因为期权的买方只有权利没有义务，那么支付了权利金以后，他实际上是绝对的权利享有者，期权的买方只要不提出行权，无需为正股价格的波动和权利金价格的波动承担除了权利金以外的更多亏损。也正是因为权利义务的不同，期权和期货还有第四个不同点：当我们利用个股期权进行套期保值操作，在锁定管理风险的同时，还预留进一步盈利的空间，也就是说当标的股票价格往不利方向变动时，我们可以锁定风险，而往有利方向变动时，我们可以获取盈利；当利用期货合约进行套期保值操作中，我们在规避不利风险的同时也放弃了收益变动增长的可能。"

"期权果然是更加灵活！可是这期权听上去怎么和权证这么像呢?"白果一头雾水。

"相比期货，权证和期权的确更像一些，但它们还是有本质区别的。权证是发行人与持有者之间的一种合约。从发行人这个角度来说，权证是有发行人的，通常是由标的证券发行人，比如上市公司，或者是除了它之外的第三人，比如证券公司来发行的。因此，投资者只能先买入权证，而不能首先卖出。然而，期权不存在发行人的概念，人人都可以卖出期权。从合约关系的角度来说，权证的合约关系存在于发行人与持有人之间，期权的合约关系存在于交易双方之间。此外，权证是非标准化的合约，它的标的资产、行权价格、到期日、行权方式、交割方式都是由发行人定的；而期权的这些条款都是标准化的，根据交易所的规则来确定的。还有一个区别，权证的发行人用他自己的资产或信用担保履约；而期权的担保则是要求卖出期权的人缴纳保证金。"

"看来权证和期权还是有很多不同的嘛！"白果又一次发挥了她善于总结的强项。

"在金融产品家族中，期权和权证可以比作近亲，期货和期权则是比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



较远的亲戚了。"进才很满意自己这样的概括。

"我觉得人类还真是聪明啊，竟然发明出这么复杂的东西！你说期权搞得这么复杂，有什么作用吗？什么样的人会用呢？"白果听明白了期权的概念，但脑袋里还是有一大堆的问号。

"当然有用了！用处还大着呢，要不然，世界各地的期权市场的规模也不会这么大啊。"进才笑白果真是小白。

"期权有好多用途。比如说，针对标的资产的保险功能。当你手里持有股票，又不想承担股票价格下跌的风险时，可以买张认沽期权作为保险，股票跌了，但是期权却赚了，相当于帮你的股票保值了。"进才继续分析道。

"再比如，你可以卖出认沽期权，为股票锁定一个较低的买入价。如果到期时，股价高于行权价，那期权就不会被行权，你就赚到了卖出期权的权利金。如果股价低于行权价，那么期权会被对方执行，他会卖给你股票，你就有义务购买，而这正好帮你以原先锁定的行权价买入股票。考虑到还有权利金的收入，你买股票的实际成本是会比行权价还低些的。

"还有啊，当你持有股票时，预计股价在到期时不怎么可能上涨，你就可以在持股的同时，卖出认购期权，收入一些权利金，这样可以帮助你增强持股收益。

"如果看多市场，或者需要观察一段时间才能决策要不要买入股票但又不想踏空，你就可以买入认购期权，进行杠杆性的方向性交易。"

一下子说了那么多期权的用途，进才歪着头观察了下白果表情的变化，要是白果流露出一点哪怕是一丝崇拜的表情该有多好。而此时，白果却完全沉浸在思考中无法自拔。原来知识的力量要胜过自己呀，进才心中稍微起了点波澜，看来要继续努力讲下去才行！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“刚才说的都是单个期权的用途。其实期权最灵活、最精华的地方，是还可以使用两个或者两个以上的合约进行组合交易，能够形成非常多的交易策略，组成非常多的风险收益特征，以配合不同的市场预期，是很有用处的呢！”

“好吧，看来期权的这么多功能，有不少都是为了更加专业的人们准备的，对我们来说，只要可以赚钱就行了，对吧？”白果两耳不闻窗外事，一心只想赚点钱。

“还有管理风险哦，期权可是很有用的，是基础金融工具当中唯一一个可以转移风险的。”进才提醒着两只眼睛都快变成人民币符号的白果。

“那好吧，更多的知识看来得下次再听你讲了，我先把今天的这么多内容消化消化，感觉今天有点‘吃撑了’……”白果佯装打了个饱嗝，逗得进才也跟着打趣起来。

“没关系，遇到消化困难，可以找我啊，就把我当成你的‘期权健胃消食片’。”此时，进才突然想起“是你的益达”那段暧昧的广告来。

“哈哈，好的，‘药片先森’，那我不懂的地方就随时请教啦？”白果被进才逗笑了。

“欢迎随时骚扰！包教包会包免费！今天时间有限，我先送你去地铁站吧。”看到白果这么有兴致，进才自然要殷勤到底。

目送白果的背影消失在地铁口的人群中，进才忽然有些不舍。虽然今晚看了电影，又讲了那么一大堆的期权知识，但这时他才意识到，太多的专业术语搅乱了他精心准备的约会。但是当他想到要不是期权，他怎么能有机会与白果有这么多的交集时，进才又不免开心得手舞足蹈。已经是巨大的进步了，不是吗？应该暗自开心、好好庆祝一番啊！既然白果对期权这么感兴趣，那就再接再厉，做好期权小老师！

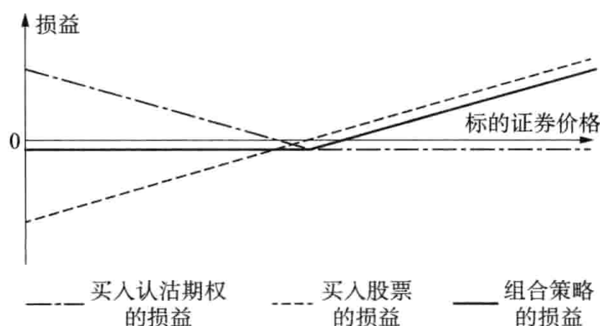
没错，回家后趁热打铁，再发一条“今日讲座”总结短信，体现我温柔细腻的时刻到了！

进才一边想着，一边脚步轻快地往家的方向走去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权小知识 6：期权的保险功能

购买认沽期权可以为手中持有的标的证券提供保险功能。使用该策略的投资者通常已持有标的股票，并产生了浮盈，但又担心短期市场向下的风险，因而想为股票的收益提供保护。持有股票并购买股票的认沽期权，可以转移股票价格的下跌风险，不承担损失，而股票价格上涨时仍可享受收益。但是购买认沽期权时会产生成本。



例：AB 银行的股价是每股 5 元，购买 AB 银行当月行权价为 5 元的认沽期权作为股票价格的保险，并支付 0.4 元权利金。

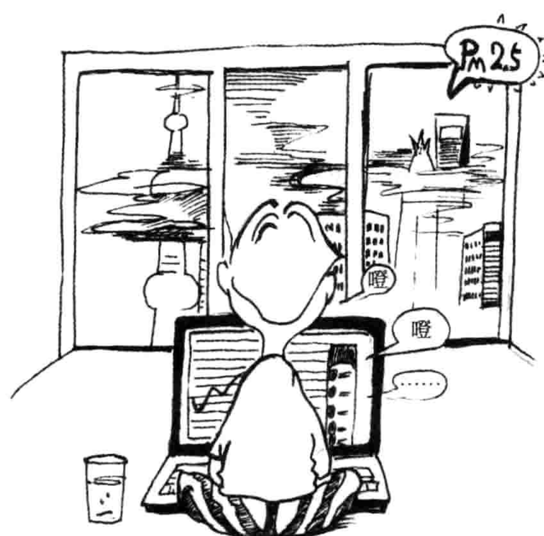
若期权到期时，AB 股票价格下跌至 3.9 元，则认沽期权可提供 5－3.9－0.4＝0.7 元的获利，虽然股票价格为 3.9 元，但组合策略总体保持了 3.9＋0.7＝4.6 元的市值。若到期时股票价格跌至 2.5 元，认沽期权可提供 5－2.5－0.4＝2.1 元的获利，组合策略总市值仍为 2.5＋2.1＝4.6 元。**即不论股票价格下跌多少，期权保险组合的价格总保持在 4.6 元，价格下跌的风险被转移。**

若期权到期时，股票价格涨至 6.8 元，认沽期权不提供获利，组合策略的总市值为 6.8＋0－0.4＝6.4 元。即股票上涨的利润仍然可以保留，但组合收益要扣除购买期权的初始成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章
备战考场

窗外的 PM2.5 应该又爆表了，“砖家”建议不要外出。进才盘腿坐在电脑前，刚开机便迫不及待地打开了白果的微博主页，白果显示灰色不在线。进才有一点失望……打开 MSN、QQ，白果的头像仍然显示不在线……头像里白果爱笑的眼睛像一弯月牙，洋溢着温暖，一如既往的温柔又美丽。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“哎，什么时候会上线呀！”进才转过身，拿起手边的《智取期权》，“智取期权，嘿嘿，要是智娶白果就好了……看书吧，书中自有颜如玉！”

“噔！”突然响了一声 QQ 上线提醒，进才扑到电脑前，哎，是大胖……大胖圆圆的大饼脸出现在进才眼前，进才赶紧甩了一下脑袋，又将白果温柔美丽的脸庞召了回来。

“噔！”

“噔！”

每一次响起上线提醒，进才都抬头看看屏幕，真希望是白果上线。

“噔！”

“白果上线了?”进才百折不挠的精神和意念终于感动了上苍，电脑桌面右下方冒出的正是白果的彩色头像，进才激动得差点没从椅子上摔下来。

“白果，你终于上线了！”不对，“白果，好巧啊，我也在用 QQ。”进才兴奋得忘记了该如何正常说话。

“哈哈，师兄，你好呀，有什么事儿吗?”

进才也不清楚白果那边是不是发觉了什么，只是那一句“哈哈”让自己感觉有些不安和蹊跷，不管了，硬着头皮上吧。“哦，你昨天说想进一步了解了解期权。”

“呀！差点忘了，进才老师果真尽职尽责呢！对了，昨天回来我想到了一个很重要的问题，我要怎样才能做期权交易呢?”

白果表现出来的兴致盎然让进才喜出望外，他连忙回复：“得先开个期权账户。你的股票账户是在哪家证券公司开户的呢?”

“飞龙证券……”

飞龙证券！进才也是在那儿开的户，缘分天注定！进才开始相信他和白果之间是有某种联系的，并不是自己在白日做梦呀。佛说：五百年修得一回眸。同在一家证券公司开账户那要修多少年啊，进才心里暗自偷笑。

“飞龙证券有期权业务的牌照，你可以到他们的营业部申请开通期权账户。但是……开户前你得先成为‘合格投资人’，而且通过一个期权知识测试。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“期权知识测试?!”白果一下子懵了，原本以为好不容易毕业了，就再也不会有什么考试了……“为什么还要考试呢?”

“哈哈，这不就是因为期权复杂嘛!”

“是哦!”白果想起上次咖啡店里进才给她灌输的那么多专业名词，要做期权还真是不容易呢，难怪要考试了!

“而且，证券公司还会根据你的测试成绩，综合你的投资经历、财务状况和诚信状况对你进行分级哦!”

“分级?!”白果有点儿摸不着头脑了，从没听说过投资还要分级的事儿。

“是的，证券公司会根据我刚才说的这些情况，对每一个投资人进行评级，一共分为三个级别。一级投资人可以在持有股票的时候，进行备兑开仓，或者保险策略(买入认沽期权)交易;二级投资人是在一级投资人的交易权限基础上增加了买入期权的权限，可以成为期权的权利持有方;三级投资人的权限最大，是在二级投资人的交易权限基础上增加了卖出开仓(保证金开仓)的权限，可以成为期权的义务方。”

“我记得卖出开仓就是卖出期权的意思，可什么是备兑开仓呢?”

“备兑开仓是卖出认购期权的一种方式，与普通的保证金开仓卖出认购期权不同的是，它以期权对应的百分之百标的资产作为担保。”

“这么说，要自如地运用期权，得有三级的资格才行咯?”

“是的。不过，从境外的经验来看，大多数投资人会定在二级投资人这个级别上，这一级别的投资人面对的亏损是有限的。”

“最多亏损权利金!”

“没错!活学活用嘛!”

“是现学现卖!”白果打趣道，“不过，我是不是得考很高的分才能够被定为二级或者三级呢?”

“不用担心，白果，你这么聪明，考试难不倒你的!”

进才嘴上这么说，心里却替白果暗暗捏了把汗。他自己虽不是金融专业科班出身，但也在股票市场摸爬滚打这么多年，为了通过这个期权知识测试，还连续两周每天一下班就埋头钻研至凌晨，同事的聚餐、老友的K歌概不参加，就连领导帮他安排的相亲都婉拒了，这才通过了测试。当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然，是高分一次通过三级测试！而白果，一个小清新文艺范儿的女生，之前炒股的成绩又不敢恭维。

"那我需要怎样准备考试呢?"从小到大成绩良好的白果虽然不情愿参加什么考试，但也没把这个考试放在心上。上次见面听进才介绍了期权之后，白果回家又反复回想了好多遍，觉得已经差不多算得上有所了解，再说嘛，一切考试都不过是纸老虎！

"上交所的官网有专门介绍期权的页面，内容非常充实，你可以先从那里看起。"进才心想，还是让白果从入门的基础知识开始看起会比较好。

"O(∩_∩)O 谢谢～～～"，一个表示感谢的动画表情从白果那里传了过来，也为这次聊天画上了不可言传的句号。

白果漫不经心地看着期权基础知识，思绪已飞到了九霄云外，脑海中浮现着股票价格错落起伏的走势。

今天白果的死党呆小萌一整天都在哭喊着因为错失了金融股，一个月少赚了多少银两。若是去年 12 月买入 100 手民生银行，成本价只有 6 块多，今天至少能在 11 块 4 左右抛出，盈利差不多有 6 万块之多。今年经济不景气，年终奖能不能发到手还不一定呢。如果这么操作一把，也算给自己发了一笔年终奖了！白果想着想着也懊恼起来。

"最近管理层天天提示大盘蓝筹股的投资价值，我怎么就没有积极响应号召呢?"连从不炒股的老爸都特地打电话跟白果说："最近电视里股票分析师都说银行股是明显的价值低洼地，这话听得耳朵老茧都长出来了，你要不买点?"但白果却不以为然。

现在却只有后悔了，早知道做回听爸爸话的好女儿就好了。

"该把握的机会没有把握，不该入手的时候却入手了，缘分啊！"白果郁闷地发了一条微博，这却更郁闷到了进才。

"缘分? 什么缘分? 难道白果心里有人了? 难道是在说我? 我是'该把握的'还是'不该入手的'呀……"

女人，真是让男人永远也猜不透，却拼命去猜的生物。

"过去的就让他过去吧。"这微博才发了一会儿的功夫，进才还在苦思冥想、胡思乱想的时候，名为"股市老人"的博主就留下了第一条评论，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



条评论可把进才急坏了，马上点击进去，看看这个“股市老人”到底是什么来头，他和白果到底有什么过去。

“这个‘股市老人’到底是做什么的，粉丝这么多？”“股市老人”数以万计的粉丝数让进才一怔。

白果也看到了评论，想想也是，属于自己的终归是自己的，得不到的终归得不到，还是好好看教材，先把考试过了吧。掌握好期权，说不定会给自己带来更大的财富。这么想着，白果也就安心了很多。

然而互联网彼端的进才，却为此陷入了一场“把没有关系的两个人建立起复杂关系”的调查当中，真是令人又爱又恨的互联网生活。

期权小知识 7：期权合格投资人制度（仅对个人投资者）

期权交易风险较高，因此实行合格投资人制度。

1. 投资者适当性评估

期权经营机构会对个人投资者的基本情况、相关投资经历、财务状况和诚信状况等方面进行适当性综合评估，评估其是否适合参与个股期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易。

2. 合格投资者准入标准

(1) 申请开户时由期权经营机构托管的个人投资者自有资产(证券市值和资金可用余额合并计算)不低于人民币50万元。

(2) 投资者应当具备与其拟申请的交易权限相匹配的模拟交易经历。即一级投资者应当具备备兑开仓、保险策略的模拟交易经历;二级投资者除应当具备一级投资者的交易经历外,还应当具备认购和认沽两种类型期权的买入开仓和卖出平仓模拟交易以及一次模拟行权经历;三级投资者除应当具备一级、二级投资者的交易经历外,还应当具备认购和认沽两种类型期权的卖出开仓和买入平仓的模拟交易经历。

(3) 在拟开户证券公司指定交易6个月以上,并有融资融券业务参与资格;或一年以上金融期货交易经验(期货公司开具的有效证明、开户合同等)。

(4) 会员应当从保护投资者合法权益的角度出发,组织投资者参与交易所的期权知识测试,测试投资者是否具备参与个股期权交易必备的知识水平。会员应当加强对投资者的培训和指导,对于未能通过测试的投资者,会员可以在继续培训后再组织其参加测试。

(5) 不存在严重不良诚信记录,不存在法律、行政法规、规章和交易所业务规则禁止或者限制从事个股期权交易的情形。

(6) 投资者进行个股期权交易账户开立之前,须签订《上海证券交易所个股期权投资风险揭示书》。

3. 投资者分级

根据投资者风险承受能力和专业知识情况,期权经营机构对个人投资者交易的权限和规模进行分级管理。

一级投资者:在持有股票时进行备兑开仓(卖出认购期权)或保险策略(买入认沽期权)交易;

二级投资者:在一级权限基础上增加买入期权权限,可成为期权的权利持有方;

三级投资者:在二级权限基础上增加卖出开仓(保证金开仓)权限,可成为期权的义务方。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“期权合约的标的证券(也称正股)是股票或ETF等交易所上市交易的单只证券。”白果默念道。

“那么所有的上市公司股票和ETF都有相对应的期权可以交易咯?”白果遇到了难题,第一时间还是想到了进才,虽然进才显示离线,但她还是在QQ上留了言。这才终于把进才又拉了回来。

“当然不是。”进才暂停了调查,面对白果的提问,进才显得非常自信,“证券交易所会公布标的证券的选择标准,定期向市场公布名单。”

“最后交易日也是一个全新的概念呀?在股票中貌似没有这个概念……”一个问题还没结束,白果那边又抛来了一个问题。

“最后交易日指的是期权合约可以在二级市场上进行交易的最后一天。”

“行权日是期权合约买方选择是否行权的日期,卖方则根据买方的选择履约。也就是说,并不是每个卖方都会被要求履约?”白果忙不迭地又抛来了下一个问题。

如果白果抛来的是征婚时的绣球该多好,进才在这边有点魂不守舍起来,但回答问题可不能含糊。

“不一定哦。一只在行权日当天处于实值的期权,正常情况下,所有的买方都会提出行权,这种情况下,所有的卖方都会被指派履行义务。但有时我们会遇到不是所有的买方都提出行权的情况,那到底从卖方中选择哪些人来履行义务,每个人履行多少义务,就会因为行权指派规则不同而有不一样的指派结果。上交所是按比例分配的,被选中的对手方与行权数量由证券公司通知我们投资者。根据这个按比例分配的原则,大多数时候,只要有买方提出行权,卖方卖出的一部分合约就会被要求行权。”

“那你说的行权指派规则,除了按比例分配,还有其他什么方式吗?”

进才被白果打破沙锅问到底的气势征服了。“我查阅过美国和香港的资料,他们大多采用的是随机分配的方式。就像一个‘幸运大转盘’!谁得接受行权,被行权几张合约,都由这个转盘来决定。”

“随机的话,就要看运气咯。”

“是的。还有一种指派方式叫做‘后进先出’法。”这时,进才开始庆幸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己当年在学习期权时的认真劲儿，如此这般才不会被白果难住。

"'后进先出'，就是把所有卖出的期权按照时间顺序排队，由后向前分配，直到满足所有的行权请求咯？"

"对！和这个类似的一种分配方法叫'先进先出'法。与'后进先出'不同的是，这回是由前向后分配。你知道这是遵循了什么原则吗？"

"呃……不知道？"

进才似乎能看到此刻白果忽闪着长睫毛的大眼睛，歪头思考、不解的萌态。他的嘴角不由地荡漾开一丝微笑。

"这就是遵循了简单的时间原则啊！"进才忍不住发了一个偷笑的表情。

"这么看来，每一种指派方法都各有利弊。"白果似懂非懂地对着电脑点了点头，仿佛进才就坐在她的对面。

"记得你说过期权还有'到期日'……各种日子还真多呢，我都快被搞晕了……⊙-⊙"

想到上次喝咖啡时，白果常常晕乎乎的模样，进才都不忍心继续解释下去"摧残"她了，但是为人师表，自然是要有始有终的。"上交所的个股期权合约到期日与行权日是同一天。到期日是合约的存续期截止的日期，这一天过后，不管投资者之前有没有选择行权，合约都将成为废纸一张，不再具备任何价值。行权交割日是指期权买方提出行权后，进行标的证券交收的约定日期。这与行权日可不是一回事儿哦。"

"为什么行权交割日不是同一天呢？所有的交易都在这一天完成，多简单清晰！"

"还记得期权交割的两种方式吗？"进才觉得，讲了这么多概念，时不时也要回顾一下考考白果才行。互动才能带来效果嘛，也许还会带来其他东西也说不准不是？

"嗯……让我想一想，是实物交割和现金交割，对吗？"

"是的！厉害，说了一遍就记住了！"Bingo，果然中招了，进才窃喜。

"名师出高徒嘛，(＊^__^＊)嘻嘻……"

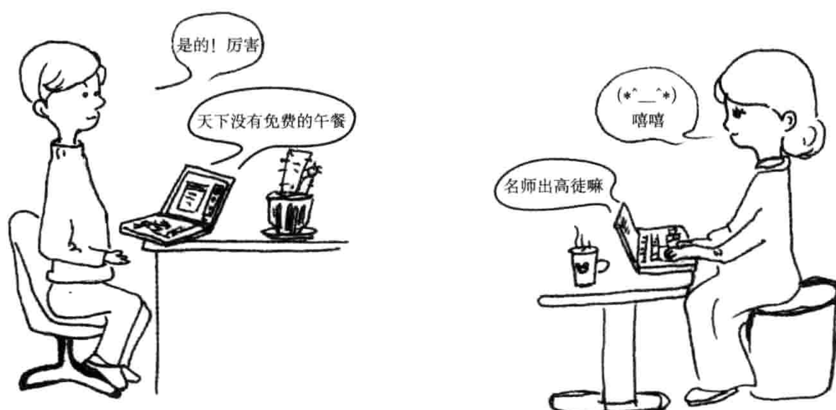
"嘿嘿，"进才在电脑这端不好意思地挠挠头，继续解释道，"上交所的股票期权行权采用的是实物交割方式，也称为现货交割方式。就是说，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果期权的买方在行权日下达了行权指令，那么认购期权买方要按照合约的行权价支付现金给卖方从而获得股票，认沽期权买方则需要出让股票给卖方从而得到现金。多了一天是为了给期权的卖方留下必要的时间准备足够的现金或者股票来履行义务。因为行权日当天的下午三点半之后，所有的行权要求将被汇总，按照规定的方法进行行权指派，分配结果由证券公司告知期权卖方后，卖方才知道自己应该准备多少现金或者股票。假设直到行权日当天的三点，我是一个 100 张的 AB 银行认购期权的卖方，我的证券账户没有一股 AB 银行的股票。但是，很不幸，我接到通知有 10 张期权被行权了，而收到的时间必然是行权日的三点半以后了，如果 AB 银行的期权合约单位是 10 000，那么我需要交出 100 000 股 AB 银行的股票。如何才能顺利地付券呢?"

"哦……就只能在下一个交易日的交易时间买入 1 000 手 AB 银行股票咯。所以，多了一天是给被行权方足够的时间来准备现金或股票的呀……"

"是的。被指派的行权方要在行权日的下一个交易日交易结束之前，也就是三点钟之前准备好用于履行交割义务的资金或者标的证券。"进才发现自己真是有做老师的天赋，说不定哪天看破了股海浮沉，或者心无所求时，也可以去做个老师，培育祖国的下一代花骨朵呢。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“如果我是那 100 张 AB 银行认购期权的权利方，我希望行权，那么，我需要在行权日上午九点半到下午三点半之间发出行权指令，那我是应该在行权日当天准备好购买 10 000 手股票的现金，还是说可以与被行权方一样，有一天的准备时间呢？”

“一般来说，认购期权的权利方要通过行权买入股票，因此在提出行权时应当准备好足够的钱；认沽期权的权利方要行权把股票卖出，必须在提出行权的时候把股票准备好，否则是不能成功行权的哦！”

“原来是这样！那我要是没有准备好股票也没准备好钱，即使我行权是赚钱的，也没办法行权咯？”白果哭丧着脸，心想，要成功行权也不容易啊！

“没有钱可以融资，没有券可以融券啊！而且很多证券公司会提供‘自动行权’的服务，只要你和证券公司约定好，在到期日自动替你把实值的期权行权了，你只要坐收渔翁之利就可以啦！”

“还有这么好的事啊！”白果又兴奋了起来。

“当然，天下没有免费的午餐，证券公司会为这项服务收一点点钱啦！哈哈！”

“O(∩_∩)O……对了，记得你说过，期权还分美式期权和欧式期权呢。上交所期权合约的买方在合约到期日才能决定是否行权，那就是欧式期权咯？”

聊了这么久，打了这么多字，进才一点儿也不觉得累，被白果的连环提问问得心里满是甜蜜和兴奋：“是的，你还记得呢！事实上，根据可以提出行权时间的不同，除了美式期权和欧式期权这最常见的两种外，还有百慕大期权(Bermuda option)。”

“百慕大？那不是传说中的神秘之岛吗！”白果的语气中透露着大大的好奇，进才想象着电脑那一端她的大眼睛透出的耀眼的光芒，禁不住嘴角上扬。

“呵呵，百慕大期权可以被视为美式期权与欧式期权的混合体，如同百慕大群岛混合了美国文化和英国文化一样，是一种可以在到期日前所规定的一系列时间行权的期权。比如，一个期权有 3 年的到期时间，但只有在 3 年中每一年的最后一个月才能被执行。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"'上交所个股期权模拟交易推出当月、下月及最近的两个季月，共四个到期月份的合约，挂牌日为当月合约到期日的下一交易日。'那么就是每个月第四个周三的下一交易日?"好在白果对百慕大的热情只持续了一微秒，这才让进才宽下心来。

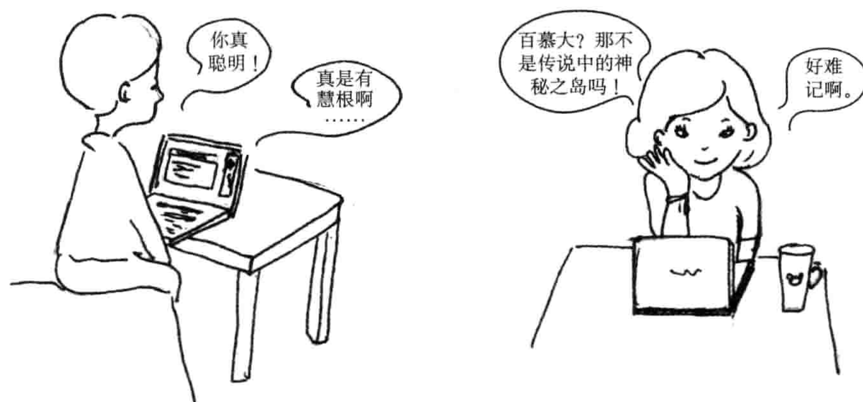
"是的。例如，2013 年 6 月 27 日(6 月份第四个周三的下一交易日)会挂出新的 CD 证券期权合约，当时挂牌的合约共有四个月份，分别是 7 月、8 月、9 月和 12 月，7 月和 8 月对应的就是当月和下月合约，9 月和 12 月对应的是下季月和隔季月合约。你可以根据自己的偏好和需求在这四个到期月份中选择想要什么时候到期的合约。当月合约(7 月)在 2013 年 7 月 24 日到期，到期后下一交易日(2013 年 7 月 25 日)将新挂 2014 年 3 月份到期的合约作为隔季月合约，原来 8 月到期的合约就变成当月合约了。"进才心想这个东西虽说不算复杂，但要马上弄明白也绝非易事，不知道白果听懂没有。

"合约好多啊，有四个月份呢，好难记啊。"白果果然开始犯嘀咕了。

"你别急，虽说一共有四个到期月份，但每次新挂只要挂一个月份的就可以了。"进才连忙安慰白果。

"这是为什么呢?"白果连打了好几个疑问的表情过来。

"听我慢慢跟你讲。接着刚才说的例子，在 2013 年 6 月 27 日的四个月份合约分别是 7 月、8 月、9 月和 12 月，等过了一个月，到了 2013 年 7 月



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

25 日的时候，对应的当月、下月、下季月、隔季月分别是 8 月、9 月、12 月和第二年的 3 月，这些月份和 6 月份的合约相比，有三个是以前就有的，所以只需要挂一个 2014 年 3 月的合约就可以了。"进才相信自己这次已经解释得很清楚了。

"是这样啊，好像确实没那么麻烦呢，进才师兄你真是太棒了，再复杂的东西经你这么一解释，我马上就豁然开朗了。"

听到白果对自己这么高的评价，进才心里可是乐开了好几朵花。

"'行权价确定方法为：以合约标的前收盘价（除权除息日，按调整后价格）靠档价作为行权价推出一个平值期权合约，再以此行权价为基准，依行权价格间距上下各推出 2 个不同行权价格合约，形成 2 个实值合约和 2 个虚值合约。'这段话好长好难理解，你能给我举个例子吗？"白果就像是《地道战》里面的老八路，懂得打一枪就换一个地方，进才这边字刚打完发过去，白果这边又一长段落的问题冒出来了。

"噢，这是期权的另一个要素：行权价格，你还记得不？"进才想知道白果过去的学习效果如何，还记不记得这些基本概念。

"当然记得啦，可是我还是不太懂这段话是什么意思。"白果的口气听起来很无奈。

"简单说来，同一个标的的期权合约除了有四个到期月份之外，还有五个不同的行权价。每个月份新挂合约的时候，每个标的共有 $2\times4\times5=40$ 个合约，这里的 2 代表认购、认沽期权各一个，4 代表 4 个到期月份，5 就代表 5 个行权价格，合约可不少哟。"

"刚才你提到的这段话就是解释五个行权价格是如何确定的。"进才顿了顿，看白果没有提出疑问，就继续解释下去。

"我们以前讲行权价格的时候说过，对于不同价格的股票、ETF 设置了不同的行权价格间距，我们以股票为例，比如 2 元到 5 元的间距就是 0.25 元，5 元到 10 元的间距就是 0.5 元。这些间距确定以后，实际上所有可能出现的行权价格都已经确定了，0.1、0.2……1、1.1、1.2……1.9、2、2.25、2.5……4.75、5、5.5、6……9.5、10、11……19、20、22.5……47.5、50、55……95、100、110、120……就是这些数。"

"确定行权价的时候，就根据标的证券的前收盘价和这些数比较之后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来决定。举个具体的例子你就明白了。我们首先会确定平值期权的行权价，假设 2012 年 6 月 26 日 AB 银行股票收盘价格为 4.65 元，2012 年 6 月 27 日新挂的平值期权合约的行权价格就从以上那些数里取与 4.65 最接近的，那就是 4.75 元，如果前收盘价正好处在某两个数的正中间，比如是 5.25 元，正好是 5 和 5.5 的正中间，那就按取大的原则，平值期权的行权价就是 5.5 元。确定了平值期权的行权价之后，确定实值和虚值的行权价就容易了，在平值的行权价往上和往下各取 2 档。比如平值是 4.75 元的认购期权，实值期权就是 4.5 元和 4.25 元，虚值期权就是 5 元和 5.5 元。"进才耐心地解释道。

"原来这段话是这个意思啊，举个例子就容易多了，光看文绉绉的文字都不知道说的是啥。"

"你真聪明，一说就明白，真是有慧根啊。"进才看自己只解释了一遍白果就明白了，感叹白果真是个聪明的小姑娘，不愧是当年的优等生啊。

白果发来一个害羞脸红的表情。

"如果在 6 月 26 日期权到期之前，AB 银行的股票涨到了 5 元，这时候认购期权就只有一个虚值合约，而认沽期权只有一个实值合约了，如何满足'1 个平值、2 个实值和 2 个虚值期权合约'的条件呢?"白果也算是看过了期权基础知识部分的准新手了，一个机灵就提出了疑问。

"交易所会根据这种情况加挂合约的。"

还来不及细说，白果就发来消息，"哦，加挂！我看到了，'标的证券价格发生较大变化，导致当月或下月已挂牌的实值或虚值合约数小于规定时，需增挂该月份新合约，即加挂。但是，距离到期日不足三个交易日(含三个交易日)的当月合约不新挂或加挂新合约。'"白果自顾自地回答起自己提出的问题来。这样也好，自学能力要比老师讲课更重要嘛。

"你知道吗？期权合约有时还会发生调整、停牌、摘牌的情况哦……"进才也上了瘾，只是一句话点到，剩下的就交给好徒弟白果自己找寻答案。省时、高效，当然还有省力，进才老师对自己创新的讲课方式非常得意。

当然，这种方式得建立在白果强烈的好奇心和好学的态度基础上。

"这么复杂……%>_<%……让我先看一看网站上怎么说的……"白

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果倒也熟悉了进才的这一套路，打开了上交所介绍期权知识的网站。

不看不知道，一看吓一跳。光是合约调整，网站上就写了好几页，好多好多公式，白果仔细研究了一会儿，也没有抓住要点，反而被那些公式弄得头晕眼花，这才不好意思地继续来向进才求助。

"进才师兄，还在不?"

"在呢，你网站上的内容看得如何了?"

"不是很明白哎！内容好多，都快晕了，你能给我讲讲么?"

"没问题啊，你先不要去关注那些公式，要明白为什么合约要进行调整。当标的证券因为权益分配、公积金转增股本、配股、股份合并、拆分等情况时，需要进行除权除息处理，期权合约的条款也需要进行相应的调整，使得买卖双方的权益不变。"

白果还是似懂非懂。

"举个极端的例子，标的证券以前是 10 元，它的一个认购期权合约行权价 9 元，内在价值是 1 元。这时标的证券送股了，一股送一股，导致总股本变为原来的两倍，这个证券就只值 5 元了，9 元行权价的认购期权变成虚值期权，内在价值就为零了。对买这个期权的人来说，他什么都没做，只是因为标的发生了除权除息，他拥有的期权就从实值变为虚值，其价值灰飞烟灭，这对他来说是很不公平的。

"所以合约调整的目的就是为了使期权买卖双方的权益不会因为除权除息而发生变化。"

"这样才能维持市场交易规则的公平喽，不然大家都不肯来交易了。"白果很快就理解了。

"正是这样，要实现买卖双方权益不变有两个方法，一个是通过保持合约金额(行权价格×合约单位)不变，二是通过保持合约市值(权利金×合约单位)不变。那些公式都是围绕这两条进行的。"

这段话发过去之后，白果好久都没有回应，进才不禁有些忐忑，难道是内容太难，白果失去兴趣了?

大概过了一刻钟，"噔噔噔"的声音才又把进才从神游中拉回了现实。"是白果！"进才兴奋极了。

"刚才我又去看了合约调整的公式，经你解释之后，那些公式容易理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



解多了，虽然内容多，但都是类似的，不用死记硬背。"

原来是去看公式了，真是个好学的"菇凉"啊！进才暗自感叹，又松了一口气。

"提醒一下，合约调整有一个很重要的内容，就是在调整完之后，这些合约的行权价和单位都是非标准的了，所以对这些合约将不再进行加挂，等于是让它们自生自灭去了。同时，根据调整后的标的价格会重新挂一系列新的标准的合约，大家以后就主要交易这些新合约了。"

"这样除权除息确实是挺麻烦的啊，又要增加好多合约。"白果若有所思。

"是啊，但是这也是没办法的。国际上其他交易所除权除息也是要调整的，除了美国，因为他们是美式期权，投资者可以提前行权，就可以不调，我们是欧式期权，为了维持公平，只能麻烦一点喽。"

"进才师兄，我看停牌的内容也有很多啊。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“是啊，一般期权的交易都是跟着标的证券走的，如果标的证券停牌，那相应的期权也要停牌，标的证券复牌了，那相应的期权也就复牌了。”

“平时停牌的影响倒是不大，要是在最后交易日附近几天停牌不是会很麻烦么？都快要行权交割了。”白果状态渐佳，很犀利地提出了这个问题。

“是的，最后交易日是行权交割的申报时间，第二天被指派行权的人要去准备钱和券，如果这两天标的证券停牌的话，是挺麻烦的，正常的行权交割程序会受到影响。所以，交易所对最后交易日和下一交易日标的证券停牌该怎么处理都作了详细的规定，比如现金交割、顺延，这些网站上都写得很清楚，你要是感兴趣，可以去看看。”进才决定不一一逐条解释，一是怕白果厌烦，二是希望白果发挥自己的主观能动性去学习，毕竟期权这么复杂的产品，还是要自己有兴趣才能明白啊。

“嗯嗯，我自己去看看。”

过了许久，一口气读完网页上的内容后，白果这才想起来电脑那边还晾着回答了自己好多问题的进才，自己也不好意思起来。但是白果却不知道，在网络的另一端，进才却是无比的兴奋和开心。

刚要开口向进才道谢，电脑突然弹出一个窗口，白果看也没有看就顺手点击了确定，然后，电脑悲催地蓝屏了。

“啊呀，重启试试！”白果心想着，便重新启动了计算机。

进才那边看见白果下线了，心里想着“怎么下线了？是不是休息了？怎么连再见也不说一声啊？”不免有些小失落。

这时进才的手机铃声响起，原来是白果打来的电话，进才连忙接通了。

“白果，怎么了，你不是休息了吗？怎么，看老师没有说下课，亲自打电话兴师问罪来了。”这种时候，进才倒也会拿自己打趣。

“我的电脑坏了，突然蓝屏，我重启了很多次，每次进去都是蓝屏，电脑里还有很多重要资料，怎么办啊？”

听到白果那头着急的声音，进才这才确定白果并不是不记得跟他说声“再见”，“这样啊，没事，蓝屏说明电脑在自我保护，资料什么的应该不会丢的，今天不早了，你先休息吧，你明天有时间吗？我帮你修修，服务一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定周到！"

历史已经千百次地证明，男人会修电脑，确实是一项追女孩子的强大技能。进才心想，这实在是天赐良机啊！

"谢谢进才师兄，希望不会耽误你的其他安排。"白果那头倒也没多想，有人帮着修电脑自然是求之不得的，再说，拿去维修店还得花上几百块呢。

进才突然想起了一个段子，难得有机会说一说："没事。对了，你还知道电脑蓝屏叫蓝屏啊，我以前看见过一个笑话，说有一个人电脑坏了，就打电话给计算机客服，然后客服就让这位客户按住'Ctrl + F11'组合键进行一键修复。结果这个顾客怎么也不能进行一键修复。你猜是怎么回事？"

"不知道呀，没有同时按键？"

"这个顾客一直是在按'Ctrl + F + 11'！"

"哈哈哈……"一串悦耳的笑声从电话那头传了过来。

幽默，可以说是除了会修电脑之外，追女孩子的第二大技能了。两大神功"附体"，进才不经意间也觉得自己身上多了些成功的砝码。

不知不觉，这通电话讲了很久，从期权知识讲到电脑知识，从兴趣爱好讲到现在的一些烦恼，牺牲了电脑和不少的电话费，却收获了那么美好的一天，进才还是感到非常兴奋。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章
电脑情缘

进才比约定的时间早了差不多一个小时就来到了滨江大道的星空咖啡屋，这是进才最钟爱的星空门店，无论是开心或是失落，他都会来这里点上一杯拿铁，静静地倚着窗口发呆，或是无聊地计算着眼前来来回回驶过的轮船。前一段时间考期权合格投资者证书时，进才就喜欢坐在这里复习功课。他希望这块宝地不但能助力他的考场，更能为他的情场带来好运。今天，进才依旧点了一杯拿铁，挑了一个靠窗边、桌子下面有电源插座的位置坐了下来。他不仅带来了装机宝典、移动硬盘和螺丝刀，还带了一盒巧克力。

下午 1 点，白果准时走进星空咖啡屋，她环顾了一圈，便朝着进才的方向走了过去。

"让你久等了吧。"看到进才占据了那么好的一个位置，白果也明白进才肯定是早早就到了。

"没有，没有，我也是刚刚到。"进才掩饰般地笑着答道，"你要喝点什么？我去点。"

"不用，我自己去吧，你需要再加点什么吗？"白果说着便放下电脑包。

进才指了指面前桌上的拿铁说："我已经点好了。"很快，白果便拿着刚刚买的咖啡坐到进才对面。

"你这杯是……"不同于进才对拿铁咖啡的专一，白果总是乐于尝试

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



新产品。

"'橙香蜜意玛奇朵',新产品,样子很漂亮,呵呵。"白果旋转着杯子欣赏上面为配合新品绘上去的图案。

优雅、迷人,进才已经无法想出更好的词汇来形容眼前的一切。"的确看着很吸引人,对了,我知道你喜欢巧克力,希望你喜欢。"进才将那盒准备好的巧克力从桌下取了出来。

"呀,谢谢！是你帮我修电脑,我应该送你东西才对呀。"

"没事,呵呵,'Life is like a box of chocolates'……"

"原来师兄也爱看《阿甘正传》啊?"白果的笑容总是那样阳光灿烂。

"对啊,那部电影特励志。它告诉我们普通人也能通过努力获得成功,就像我们学习期权知识一样,总有一天也能体会到投资成功的快乐。呀,扯远了,快把电脑给我看看吧。"进才不敢在这个话题上逗留太久,像是怕被看穿什么一样。

"对对对,把最重要的事忘了。"白果放下还在手里把玩的咖啡杯,取出电脑递给了进才,"昨天突然就蓝屏了,怎么重启都没用。"

进才接过电脑,专注地研究了一下。"你电脑的系统安装扇区有坏道了,需要重新安装系统。你有什么重要的文件和数据在C盘吗?"进才像是专家一般吐出了几个计算机术语。

确认完C盘没有重要的文件和数据后,进才一顿操作,熟练程度足以让人怀疑他为此操练过多次。"好了,需要等一等了。对了,你看的期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

材料怎么样了?"

在适当的时间提出适当的话题,进才果真精心准备过一番。

"昨天不是就在看期权的材料嘛,我发现期权的知识点还真不少啊。对了,正好还有问题要问你。"

白果停顿了一下,好像在思索着该从哪个问题问起:"期权的交易时间和股票一样吗?"

进才把电脑放到桌上的一旁,喝了一口咖啡,然后说道:"期权的交易时间和股票是一样的,都是每个交易日 9∶15—9∶25、9∶30—11∶30 和 13∶00—15∶00。其中,9∶15—9∶25 为开盘集合竞价时间。"

"原来如此。好想马上开始操作一把呢。那么上网买卖期权,是不是也和股票一样方便呢?"经过几天的学习,白果已经有些蠢蠢欲试了。

"是呀! 要不等电脑重装好了,我打开我的账户演示给你看一下,让你更直观地感受一下,正好试试电脑还有没有问题,我看看电脑,嘿,马上就好了。"

"可以吗? 太好了! 谢谢你!"白果激动地拍起手。

天时,地利,还有刚好可以用到的电脑,一切都显得那么和谐。

进才打开刚重装好的电脑,三下五除二连上星空咖啡屋的 WIFI(可以 WIFI 上网的星空咖啡屋……这貌似也在计划之中)。进才打开了飞龙证券的网页,开始下载期权客户端,短短几秒钟的功夫,客户端就下载完成了。安装好客户端,输入账号、密码,熟悉的界面跳了出来。进才仿佛一个连胜百场的将军,回到了那片无数次战斗过的战场上一般,自信满满!

"在交易之前,首先要明确一个概念,期权交易时段可以双向持仓,但日终时只允许单向持仓,也就是说同一个期权合约,你不能同时持有长仓和短仓,交易系统会把双向头寸对冲掉,只剩下单边的净头寸。"进才开始为后面的大显身手做铺垫。

"持有双向头寸好像是没什么意义噢,还浪费钱交保证金。"白果倒是领悟得很快。

"所以才会有开仓和平仓的概念,和买卖相结合,就有四种类型,买入开仓、卖出平仓、卖出开仓、买入平仓。"

"首次进行交易,你可以选择'买入开仓'。"进才开始演示如何买卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权。

“买入开仓就是买入期权吧?”白果十分小心地问道,担心自己再一次献丑。

看着白果小心翼翼的样子,进才觉得甚是可爱:“是啊,买入开仓就是买入期权,下单之前要查你的钱够不够付权利金的,如果不够,就不能买了噢。”

“那么卖出平仓就是把之前买入的期权卖掉,这样持有的权利方头寸就减少了,对不对?”看到进才微笑点头,白果才知自己推测的不错,赶紧追问道,“那什么是‘卖出开仓’啊?”

“卖出开仓就是卖出一个期权,你充当的是期权的义务方,这时候你会收到买方给你的权利金,但是你要缴纳保证金来保证你未来不会违约。这和买入开仓一样,也是要提前准备好钱的,如果你的钱不够交保证金,下单是不会成功的。”

“噢,那相对应的买入平仓就是买入期权把之前持有的义务方头寸平掉,这样我就不用承担义务了,是吧?”

进才觉得白果今天真是冰雪聪明,对这些买卖指令掌握得很好呢。“对啊,你说得很对,不过要注意一点,开仓都是要查钱的,而平仓都是要查持仓的,比如你之前有3个义务方头寸,你买入平仓就最多平3个,超过3个就会失败了,卖出平仓也是一样的,有多少才能卖出平仓多少。”

白果领悟地点点头,又问道:“那备兑开仓是什么意思呢?和其他开仓有什么不同呢?”

“备兑开仓是针对认购期权的,说的是用我们已经拥有的标的证券作为保证金,卖出相应的认购期权,这相当于百分之百担保,相应数量的标的证券将被全部冻结,不需要再缴纳现金作为保证金。”

“为什么要做这种备兑开仓呢?百分百担保岂不是不能利用保证金带来的杠杆效应了吗?”本来还算容易理解的概念,被进才这么一解释,白果倒转不过脑筋来了。

进才又喝了一口咖啡,然后熟练地解释了一遍其中的关系。

白果勉强听懂了其中的道理。“哦!那么我今天买入了股票,当天就可以用作备兑开仓吗?”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“当然可以！”

“那这备兑开仓要怎么平呢？没看到有备兑平仓哎。”

“在买入平仓中有一个备兑优先平仓的选项，如果你选了这个选项，就会先平你的备兑仓位，再平普通的仓位，如果你不选的话，就直接平普通仓位了。”

“这样啊，那就是把备兑平仓做成了买入平仓的一个选项了呗。”

进才赞许地点点头。

“假如我要买入 100 张 AB 银行的认购期权，该怎么操作呢？”

进才点了一下“买入开仓”，立即弹出一个界面，上面有“标的证券代码”、“到期月份”、“到期年份”、“认购(C)/认沽(P)”、“行权价格”几个标签。“假如你是购买 2013 年 6 月到期行权价格 3.6 元认购期权，你在这些标签后面分别输入 AB 银行的股票代码——601398、06、13，选择 C，3.6，然后输入你希望买入的价格和数量，确认‘买入开仓’就行啦！”

期权小知识 8：期权买卖类型

期权买卖类型可以由买入卖出和开仓平仓组合为四种，分别是买入开仓、买入平仓、卖出平仓、卖出开仓，并提供备兑开仓/备兑平仓交易策略指令。

投资者通过买入开仓增加权利仓头寸，通过卖出平仓减少权利仓头寸；通过卖出开仓增加义务仓头寸，通过买入平仓减少义务仓头寸。

交易时段可以双向持仓，即同时持有备兑持仓、权利仓、非备兑义务仓。日终自动对冲，调整为单向持仓。

买入开仓：按申报权利金金额计减可用保证金，成交后，计增权利仓头寸。

卖出平仓：成交后，原来持有的权利仓被平掉，按成交的权利金金额增加可用保证金。

卖出开仓：按开仓初始保证金计减可用保证金，成交后，计增义务仓头寸，按成交的权利金金额计增可用保证金。

买入平仓：申报时冻结可平义务仓头寸，按申报的权利金金额计减

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可用保证金。成交后，计减义务仓头寸，返还保证金。

备兑开仓是卖出开仓的特殊情况，指的是投资者在拥有标的证券（含当日买入）的基础上，卖出相应的认购期权（百分之百现券担保，不需现金保证金）。对认购期权，投资者通过备兑开仓增加备兑持仓头寸，通过备兑平仓减少备兑持仓头寸。



“股票交易时可以按照我设定的价格买卖，还可以按照市价买卖，期权可以吗?”作为一个股民，白果的问题果然环环紧扣股票。

“期权也可以呀。和股票一样，期权也有限价订单和市价订单。你设定一个价格，在买入期权时成交价格不超过这个价格，卖出时成交价格不低于这个价格，就是限价订单。

“限价订单的缺点是不一定能立即成交，但订单当天一直有效，没有成交的部分也可以撤销。但是过了这天后，就会被自动撤销了，即使第二天达到了这个价格，前一天的订单也不会成交了。”

“这个限价订单和股票交易是一样的呢。”白果对股票还是很熟悉的。

“是一样的。另外，市价订单不需要你设定价格，系统会按照当时市场上可执行的最优报价成交。市价订单未成交部分可以自动撤销，也可以转成限价订单，和现在股票的情况相同。不同的是，期权市价订单是按照市场上可执行的最优买一价或卖一价成交，只吃一档，不像股票吃五档。”

“市价和限价订单的区别你明白吧?”进才想增加一点互动，和白果多些交流，而不是自己一个人在滔滔不绝地讲，所以给白果抛了个问题。

“这个我当然知道啦，好歹我也是个资深股民，这种常识怎么能不知道?”

看白果自信满满的样子，眼睛里透出的神采瞬间把进才的魂给勾去了，他脑海里不禁浮现当年和白果第一次见面的情形：那时候她还只是个 18 岁的花季少女，扎着一根马尾辫，修长的身材，白皙的皮肤，即使只穿普通的 T 恤和牛仔裤，也遮掩不住清新脱俗的气质，漂亮的大眼睛里闪耀着自信和活力，当时进才就被深深吸引住了。

只可惜这么多年只能把对白果的爱慕放在心底，如今白果已不再是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当年那个青涩的小姑娘，已经出落成一个优雅的职场白领，只是骨子里的俏皮和可爱还总是在不经意间显现，更是触动了进才的心。

想到最近这段时间因为期权和白果有过这么多次接触，这可是原来根本不可想象的啊！随着接触的深入，进才愈发地喜欢白果，感觉白果对自己的印象也不错，难道真是诚意感动天，这么多年之后，我和白果的缘分终于来了？

进才托着下巴望着窗外江对岸的外滩不禁出了神，脸上露出了幸福羞涩的微笑，完全忘了边上正准备大显身手的白果。



“进才师兄，你在想什么呢？”白果对进才突然的游离很是不解。

“进才师兄？”

在白果呼唤了好几声之后，进才才从自己的遐想中回过神来，看着白果狐疑的表情，进才的脸顿时红了。怎么就突然神游天外去了，不知道刚才自己有没有露出花痴的表情，在白果面前失态了。

“啊，真抱歉，可能昨天睡得有点晚，所以刚才有点走神，白果师妹不要介意噢！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“怎么会?”白果莞尔一笑,“你是因为要给我讲解期权才弄得很晚嘛,真是太不好意思了。都怪我,只顾着自己想学习期权,老是缠着你不放,害得你睡那么晚。”白果露出自责的神情。

“没事啦,能给白果师妹答疑解惑是我的荣幸啊,你千万别觉得不好意思。”进才看到白果关心自己的神情更是喜不自禁,心想:“缠着我好啊,我多希望你从早到晚无时无刻不缠着我呢。”

“对了,咱刚才说到哪儿了?”刚才这段小走神之后,进才想还是应该回归到正题上。

“说到限价订单和市价订单的区别呢,人家刚想大显身手。”白果有点小撒娇。

“好啦好啦,都是我不好,你快来给我讲讲吧。”

“限价订单对成交价格是有限制的,市价订单则没有,完全根据市场上的成交情况进行,市价订单的成交效率比限价高,但是有一定的风险,因为你不知道究竟会以什么样的价格成交,这个价格可能是很出人意料的。”白果说得头头是道。

进才赞许地点点头。“你不愧是资深股民啊,对股票市场的基础知识掌握得很扎实嘛。”

白果像小学生得到老师的表扬一样,很是兴奋。

“期权市场除了和股票一样有限价订单、市价订单以外,还有一种新的订单类型噢!”进才准备开始显摆一下自己的知识。

“什么新的啊?”白果的兴趣果然被进才提起来了。

“这种订单叫 FOK 订单,完整的名字叫做 Fill or Kill。”

“Fill or Kill,……Fill or Kill?”白果念叨了几句,表示不明白。

“这种订单的中文名是‘立即全部成交否则自动撤销订单’,意思是不会出现部分成交的情况。这种指令在期货市场上经常使用。”

“噢,偶没有炒过期货哎,没听过这个指令,不过看起来也不太难。”

“如果你对成交的数量有要求的话,就可以下这种指令。FOK 有限价的,也有市价的。”

“这些指令你知道什么时段能用哪些,什么时段不能用么?”进才又想考考白果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

白果有点犯难，“这……不是一直都可以用的吗?”

“当然不是啦，”进才有些小得意，“上交所交易时间分成集合竞价和连续竞价阶段，在集合竞价阶段你只能下普通限价订单，市价订单和 FOK 订单都不能下，到了连续竞价阶段，这些订单就都可以用了。”

“是这样啊，我从来没在集合竞价的时候下过单，都是过了九点半才开始交易的，难怪我不知道呢。”

“从现在开始就知道啦！”进才微笑地看着白果。

“那么期权和股票一样，也会有涨跌幅限制吗?”白果真是好学，搞清楚了各种订单，立马又开始研究另一个问题。

“其实国外市场的期权是不设涨跌停板的，但是我们有自己的国情嘛，一是我们的股票是有涨跌幅的，二是现在期权刚刚推出来，监管者不希望像当初权证那样暴涨暴跌，希望市场能够比较平稳地运行，所以给期权也设了个涨跌幅。”

白果点点头：“我们总是有很多中国特色的东西。”

“那期权的涨跌幅是什么呢?”

“期权的涨跌幅不像股票那样是一个固定的比例。期权的价格受到很多因素的影响，比如标的证券价格、到期时间、波动率、利率等等，很复杂。期权受标的证券的价格影响十分明显，所以涨跌幅是比较复杂的公式，和标的价格、行权价有关。”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“那这个涨跌幅怎么确定呢?”白果进一步问道。

进才从包里拿出一本精致的本子,撕下一张,在上面刷刷地写了四个公式:

认购期权涨停幅度 = max{0.5% × 标的前收盘价,min[(2 × 合约标的前收盘价 - 行权价格),合约标的前收盘价] × 10%}

认购期权跌停幅度 = 合约标的前收盘价 × 10%

认沽期权涨停幅度 = max{0.5% × 行权价,min[(2 × 行权价格 - 合约标的前收盘价),合约标的前收盘价] × 10%}

认沽期权跌停幅度 = 合约标的前收盘价 × 10%

“这么复杂啊,”白果瞪大了眼睛,“又有 max,又有 min! 还有小括号、中括号、大括号……”

“先别急着看这些公式,我先给你讲讲这个涨跌幅设计的原理。”进才安抚了一下白果。

“这个公式你已经看到了,很复杂,不像股票那么简单,是某个价格的百分之几。这是一个非线性的公式,由标的价格和行权价共同决定。

“原则就是对于处在实值或者平值的期权,给予比较大的涨跌幅,对期权价格不做过多限制。这些公式计算出来大概是标的价格的百分之十,和标的的涨跌幅是一样的。假设一个股票的价格是 10 元,期权的权利金是 1 元,涨跌幅是标的价格的百分之十就是 1 元,对权利金来说它的涨跌幅就是 100%,这是一个非常大的涨跌幅。

“对于虚值的期权,因为它已经没有内在价值,只有时间价值,所以涨跌幅限制得较大。对于处于严重虚值的期权,因为价值已经很小很小了,所以给它的涨幅就更小,不再让它涨上去,但是跌幅是不做限制的。

“而且在最后交易日那天,为了让期权价格回归合理,也是只设置涨停价,不设跌停价。

“我说了这么多,是不是都把你说晕了?”进才看自己一下子说了那么多,白果都没有什么反应,有些不太安心。

“我在消化你刚才说的东西呀,好复杂的,让我理理。”

“进才师兄你看我说的对不对。对于价值比较大的期权,像实值和平值的,涨跌幅就限制得松,价格能在很大的范围内波动,对于价值比较小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的期权，处于虚值或者严重虚值的，因为它们本身没什么价值，为了不让人乱炒，就设置了比较小的涨跌幅范围，严重虚值的时候，约等于是不能涨只能跌了。"

白果一边思考，一边慢慢地说出了一长串，虽然慢，但是很有条理，思路非常清晰，进才都佩服起白果的进步神速。

"Bingo！你这学生实在太聪明啦，一说就明白，再这样下去，我这个老师就要下岗了。"

"哪有哪有，我学得快也是你这个老师教得好啊。"听到进才的大力赞美，白果有些不好意思了，"我还有好多不明白的，要跟你请教呢，你可别不愿意教我啊。"

"愿意愿意，当然愿意，哪怕是倾尽我一生，我也愿意。"进才暗自心想。

"对了，我又想到一个问题，期权上市的第一天也和股票上市第一天一样不设涨跌幅吗？"

进才觉得白果真是越来越犀利了。"这一点，新股和新挂期权合约就不一样了，新挂期权合约还是会有涨跌幅的。合约上市第一天因为没有权利金的前收盘价，所以会由交易所给出一个参考价，再根据公式算出的涨跌幅，就得到新合约上市第一天的涨停价和跌停价了。"

"进才师兄，我在一些期权书里看到过'断路器'这个术语，名字听起来也像是涨跌幅限制的意思，它们是一回事儿吗？"白果歪着脑袋，想起来这么一个东东来。

"白果很爱思考嘛，涨跌幅限制和断路器都属于期权交易制度，目的都在于防止市场过热或者过度投机，不过两者并不相同。"进才欲言又止，故弄玄虚起来。话只说三分，也恰好可以试探试探白果的性子。

进才在赴约前读了一些微博大V关于男女情感测试和考验的段子，才会有如此心计。而这些段子，进才在刚读之时竟如同读天书一般，能取得当前化境，也着实花了不少功夫。

"听起来断路器像是刹车的原理，在车子速度失控的时候，就踩上一脚刹车，是这个理儿吗？"白果胡乱打个比喻。

"你这是最近在学车吗？比喻倒也蛮贴切。"进才想起白果在微博上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

晒过自己学车时的糗事，也就顺水推舟，再引出个话题来。

“师兄这是旁敲侧击打听我有没有车吗？”两人相视会意一笑。

“说正经的，不少国家在期权交易中采用了断路器机制，以上交所期权交易中的规定为例，以开盘集合竞价价格作为第一个参考价格，如果盘中相对参考价格涨跌幅度达到一定程度，就会进入几分钟的集合竞价交易，产生的价格为最新参考价格。”进才对期权交易制度驾轻就熟，一口气说了这么多。

“如果没有产生开盘价呢？上市首日的参考价又如何确定？”毕竟炒过股票，白果还是蛮机灵的，问题一骨碌全冒了出来。

“反应挺快嘛！”进才望着白果，频频颔首，“如果没有开盘价，就取前一交易日结算价作为第一个参考价，上市首日取交易所公布的参考价格。”

“原来如此。”白果一思忖，另外一个问题像是《植物大战僵尸》游戏里的连珠炮弹一样打了过来。



“断路器触动，导致进入集合竞价交易阶段，那么之前的订单将如何处理呢？这个集合竞价交易阶段又有什么特别之处吗？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

才刚刚走了会儿神，进才就不得不重新进入授课模式。“人小鬼大，问题倒是停不住了哈。断路器导致的集合竞价交易开始时，尚未成交的市价订单将自动取消。在这一集合竞价阶段，交易系统将只接受限价订单，并且不接受撤单申报。”幸亏之前已讲解过市价订单与限价订单，进才才可以顺溜地一言以蔽之。

聊了许多，进才与白果两人喝了几口剩下不多的咖啡，又闲谈了一些往日上学时的趣闻和八卦，在八卦内容上说法不一时还会争执几句，从远处看去，怎么也不像是一场严肃的期权知识授课。

白果扯出咖啡杯中的吸管，扬了扬载满问题的小脑袋盯着眼前的进才老师，终于又到了白果的发问时间。如果某个协会想要评个什么问题达人，白果倒可以报名一试。

“进才师兄，如果我看涨某只股票，是不是可以买入很多张这只股票的认购期权呢？这样我不是可以一夜暴富了吗？”怪不得又有问题冒出来，原来想着这等美事呢。

这可逃不过进才的火眼金睛，进才低声闷笑了一声，心里却乐开了几层莲花。“你倒想得美，交易所一般会实行限仓、限购、限开仓、大户报告制度，就是针对你这种可能过度投机导致巨亏并加大市场风险的行为的。”

“道高一尺魔高一丈呀！那什么叫限仓呢？”虽然话题迅速转换，但是白果的语气里明显流露出不甘心。

进才可是不放过她：“这才学习多少天期权，就敢称自己得道了呀！”但他还是不敢马虎，恭恭敬敬回答起问题来：“限仓制度，是指对结算参与人和投资者的持仓数量进行限制，规定投资者可以持有的、按单边计算的某一标的所有合约持仓(含备兑开仓)的最大数量。”

这一概念可难住了白果，她喃喃自语道：“按单边计算，这是怎么个计算法？”白果可不想让别人看出她那几近为零的数学天赋。

“小声嘀咕什么呢？”进才的听力还挺灵敏，“按单边计算是指对于同一合约标的的认购或认沽期权的各行权价、各到期月的合约持仓头寸按看涨或看跌方向合并计算。具体而言，认购期权权利方与认沽期权义务方为看涨方向，认购期权义务方与认沽期权权利方为看跌方向。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“那我明白了！”白果一听也就理解了，拍着胸脯像是要证明自己还是有点小聪明的。即使在师兄面前，也不能摆出自己情愿被甩出几条街的姿态。

“你都明白啦？那为师考考你，对于不同类型的投资者，持仓限制应该一样还是不一样呢？”进才看到白果有些得意，马上出了道题堵上一堵。

“这个……为徒弟的不知，我猜，一样的话进才师兄也就不会问我了吧？嘻嘻。”白果的小机灵挠得进才心里直痒痒，确实是个冰雪聪明讨人喜欢的小女孩。

“在为师面前放肆了啊！”进才装出一副老学究严肃的样子和口气，又转而一笑，“蒙对了嘛。确实，对不同类型投资者，如个人投资者、机构投资者、自营与做市商设置不同的持仓限制。另外，对交易参与人也会设置总的持仓限制。”

“这怎么叫蒙，自然是有理有据充分合理地推断出来的嘛。”白果掩嘴一笑，在进才心里，早已是百媚生。

“得瑟够了吧，白师妹，”进才假装咳了两声，“券商端交易系统会对此进行前端控制，此外，对违反持仓限制的账户、交易会员或结算会员，交易所可通过交易系统限制开仓、限制交易。”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“这么严格！”白果惊愕。

“还有其他措施呢，那咱就开讲限购措施咯。”进才引入了下一话题。

“人生得意须得瑟嘛，那老先生就请吧。”

“限购政策，即规定个人投资者买入期权开仓的资金规模不得超过其证券账户资产的一定比例。”进才简练地下了个定义。

“我本来证券账户资产就不多，这……那是多少比例呢？”白果小心翼翼地问道。

“概括地说，上交所规定用于买入期权开仓的资金规模不超过下述两者的较大值：客户在证券公司的全部账户资产的10%，或者前6个月日均持有沪市市值的20%。”

“这个怎么进行控制呢，我哪天就是多买了，交易所怎么能马上察觉？”白果还在打着自己的小算盘。

“你呀你，交易所会盘中实时监控个人投资者买入期权开仓的资金规模的。”进才发现和白果聊天也颇有一番斗智斗勇的味道呢。

“我又明白了！”白果打趣地说道，“那什么又是限开仓呢，这个和限仓不是一回事吗？”

“当然不是一回事，一只脚还不能同时踏进同一条河流呢，”进才故作没好气地说，“白果要三思而后问呐。”

沿着刚才的话题，进才继续授业解惑：“限开仓制度只针对股票认购期权。在任一交易日，同一标的证券相同到期月份的未平仓合约所对应的合约标的总数超过合约标的流通股本的一定比例，如30%时，这里包含备兑开仓的头寸，交易所会自次一交易日起限制该标的认购期权买入和卖出开仓。”

“那限制开仓后，到什么时间才会允许卖出开仓呢？”白果仿佛看到自己已经被限制住了。

“上述比例低于一定数值，如28%时，交易所会自次一交易日起解除该限制。”

进才停了一下，顿了顿嗓子：“看你这双扑闪扑闪的大眼，又在想啥旁门左道了吧。注意力集中！接着讲大户报告制度了哦。”

白果果真扑闪了一下她的大眼睛。“老先生上起课来可真严格，吓人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

呐！洗耳恭听！"

进才心里还真吃白果这一套："大户报告制度是指当结算参与人或客户对某品种合约的持仓量达到交易所规定的持仓报告标准(持仓量达到其持仓限量的一定比例及以上，例如80%)，交易所有权要求结算参与人或客户向交易所报告其资金情况、头寸情况、交易用途等。此外，交易所根据大户报告审查大户是否有过度投机和操纵市场行为以便监控大户的交易风险情况。"

"说了那么一大段，老先生先喝点咖啡吧。"白果指了指进才眼前的咖啡杯，"问题是，由谁向交易所报告呢？"

进才气不打一处来："你这是让我喝咖啡呢还是让我马上回答问题呢？基金等拥有或者租用交易单元的客户可直接向交易所报告，而其他客户由其指定交易的会员券商或交易参与人向交易所报告。"

说完，进才连忙打了个手势，示意下一个问题先缓一缓，"老先生"要歇息几秒。

"遵命！"白果领会到，自顾自地也喘了口气。

看进才的眼色，白果知道可以发问了："歇好啦您嘞？那一般交易所要求客户或会员券商提供哪些材料呢？"

果然一出口就是硬菜，进才也不疾不徐地道来："交易所可以根据市场风险状况，制定并调整持仓报告的内容与标准。内容可能包括大户持仓的报告表、资金来源说明、法人客户的实际控制人资料、开户资料及当日结算单据等等。在要求客户和会员券商履行报告义务后，如需再次报告或补充报告，交易所还会通知有关客户或会员券商。"

白果想起从前进才给他讲过的期权保证金的问题，问道："上次你跟我说过期权的义务方要交保证金作为履约的担保，这个保证金怎么个收法？是一次性收，还是每天收？"

进才心想白果还真是好学。"不错，在期权交易中，期权卖方必须按照规则缴纳一定数量的保证金，作为其履行期权合约的财力担保。除了备兑开仓卖出认购期权时需用全额标的股票担保以替代保证金，其他情况下都是用现金或有价证券作为担保。但这个保证金数额是每天变动的，要看期权价格如何变动。如果期权价格下跌，说明期权义务方承担的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

义务‘变小’，所以可以少交点保证金；如果期权价格上涨，说明期权义务方承担的义务‘变大’，需要补交更多的保证金。”

“那要是我把卖出的期权再买回来，这个是平仓吧？保证金是不是马上还给我？”白果步步紧逼。

“是的，卖出开仓需要缴纳保证金，买入平仓则返还保证金，卖出平仓则不需要缴纳保证金。卖出开仓期权时需缴纳初始保证金，如果当天收市后投资者仍持有未平仓合约，则需缴纳维持保证金。备兑开仓时虽不需要另外交保证金，但是会被冻结相应数量的标的证券，备兑平仓成交时解冻相应数量标的证券。”

进才打开期权网页，搜索“期权保证金”。具体保证金的计算公式呈现在白果眼前：对以股票为标的的期权按以下公式收取保证金：

认购期权开仓初始保证金 = [权利金前结算价 + max(21% × 合约标的前收盘价 − 认购期权虚值，10% × 合约标的前收盘价)] × 合约单位

认沽期权开仓初始保证金 = min{权利金前结算价 + max[19% × 合约标的前收盘价 − 认沽期权虚值，10% × 行权价]，行权价} × 合约单位

认购期权虚值 = max(行权价 − 合约标的前收盘价，0)

认沽期权虚值 = max(合约标的前收盘价 − 行权价，0)

认购期权维持保证金 = [权利金结算价 + max(21% × 合约标的收盘价 − 认购期权虚值，10% × 合约标的收盘价)] × 合约单位

认沽期权维持保证金 = min{权利金结算价 + max[19% × 合约标的收盘价 − 认沽期权虚值，10% × 行权价]，行权价} × 合约单位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认购期权虚值 = max(行权价 - 合约标的收盘价,0)

认沽期权虚值 = max(合约标的收盘价 - 行权价,0)

对以 ETF 为标的的期权合约收取如下保证金:

认购期权开仓初始保证金 = [权利金前结算价 + max(15% × 合约标的前收盘价 - 认购期权虚值,7% × 合约标的前收盘价)] × 合约单位

认沽期权开仓初始保证金 = min{权利金前结算价 + max[15% × 合约标的前收盘价 - 认沽期权虚值,7% × 行权价],行权价} × 合约单位

认购期权虚值 = max(行权价 - 合约标的前收盘价,0)

认沽期权虚值 = max(合约标的前收盘价 - 行权价,0)

认购期权维持保证金 = [权利金结算价 + max(15% × 合约标的收盘价 - 认购期权虚值,7% × 合约标的收盘价)] × 合约单位

认沽期权维持保证金 = min{权利金结算价 + max[15% × 合约标的收盘价 - 认沽期权虚值,7% × 行权价],行权价} × 合约单位

认购期权虚值 = max(行权价 - 合约标的收盘价,0)

认沽期权虚值 = max(合约标的收盘价 - 行权价,0)

看到白果一脸茫然地瞪着这一大串的保证金公式,进才灵机一动,想到了一个帮白果理解保证金公式的好办法。“这些公式看着又乱又复杂,让为师给你举几个例子,你这么聪明,肯定一听就明白。”

“比方说你今天早上 10 点卖出开仓了 1 张行权价为 44 元的认购期权,权利金现价是 1.50 元。昨天该合约的收盘价是 1.60 元,正股收盘价是 40 元,合约单位是 1 000,那么在你要卖出开仓合约之前,你的资金账

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

户里必须要有6 000元才能卖出这张合约：

$$1\,000 \times \{1.60 + \max[40 \times 21\% - (44 - 40), 10\% \times 40]\} = 6\,000\ 元$$

“成交以后，这6 000元作为你的初始保证金被冻结，不能再使用。而你卖出期权获得的1 500(1.5×1 000)元的权利金则留在你的账户里，可以作为其他用途。

“如果你下午2点又用1.8元的价格把这张合约买回来了，那么你平仓后不再承担任何义务，释放保证金后，扣除你平仓赔掉的300元(0.3×1 000)，现在你的账户里就有5 700元了。注意，在你要平仓时，虽然你的账户里只有1 500元，而买回的合约价格是1.80元，但是因为你有6 000元的保证金被冻结，所以还是可以完成平仓操作。

“但是如果你直到收市也没平仓，而收市的时候，股价涨到42元，期权价格涨到2.1元，这个时候你的维持保证金就等于：

$$1\,000 \times \{2.1 + \max[42 \times 21\% - (44 - 42), 10\% \times 42]\} = 8\,920\ 元$$

“而这时你只被冻结了6 000元的保证金，证券公司就会通知你补交2 920元，凑齐8 920元。如果你没能在规定的时间内补上那2 920块钱，证券公司或者登记公司就会对你采取强行平仓的手段了，把你之前卖出的合约买回来，而因此造成的一切损失，都要由你自己承担。”

“噢，是这么回事啊。”白果好像还没完全绕过弯来。

见白果听得似懂非懂，进才趁热打铁：“现在为师就来考考你，如果你开仓卖出1张行权价为2.0元的ETF认沽期权，权利金是0.1元，昨天ETF的收盘价是2.2元，期权结算价是0.12元，合约单位是10 000，现在你的账户里只有5 000元，你可以卖出一张合约吗？如果可以，完成交易后，你账户里还剩多少钱？别着急，一步一步算。”

“嗯，让我想想。”白果一边按着手机上的计算器，一边喃喃自语：“这是个虚值合约，虚值部分现在0.2元，权利金部分是0.12元，那么初始保证金应该等于：

$$10\,000 \times \min\{0.12 + \max[2.2 \times 15\% - (2.2 - 2.0), 7\% \times 2], 2\} = 2\,600\ 元$$

所以卖出一张合约肯定没问题，卖得的10 000×0.1元权利金在我的账户

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



里，加上原来剩下的2 400元(5 000元－2 600元)，我还剩3 400元。”

“好样的，果然冰雪聪明，一击即中！”进才对白果竖起了大拇指，“咱们接着来，如果你直到收市也没平仓，而收市的时候，ETF跌到了2.0元，期权价格则涨到0.17元，这时你的维持保证金是多少？”

“这个应该是一样的算法，不过现在期权变成了平值期权，虚值部分等于0，只剩下权利金结算价和ETF收盘价15%的部分，所以简单多了：

$$10\,000 \times \min\{0.17 + \max[2 \times 15\% - 0, 7\% \times 2], 2\} = 4\,700\text{ 元}$$

“这么说，在我的保证金账户里占用了4 700元，还剩1 300元(6 000－4 700)，是这么回事吧？”

“全中！”这次轮到进才瞪大了眼睛，对白果的领悟力佩服得五体投地，一时之间只顾着凝望白果，反倒不知该说点什么好了。

白果被进才看得有点不好意思：“今天真是太谢谢你了，真是帮了我一个大忙。”白果指着已经被进才修好的电脑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间过得很快，眼看就要夕阳西下，江对面外滩的万国建筑群在夕阳下显得格外美丽。白果似乎也觉得时间不早了，占用了进才一个下午，也怪不好意思的。

“没事，反正在家也是宅着，下次电脑再出问题可以再找我呀，终身保修哦。”说到“终身”这个词时，进才还有点犹豫，不过最后还是说出了口。

“好滴！”白果倒也没有不好意思，一口应了下来。

说完，白果便开始整理东西，进才也站起来，伸出手想要帮忙，却不经意间碰到了白果的手，虽是平常的一次触碰，却让进才心跳加速到爆表。

此时上海的傍晚，依然十分寒冷，但进才却洋溢着说不出的温暖，而白果依然晕眩在期权的各种概念当中，不能自拔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章
考场失意

周六的早晨，进才美美地睡了个懒觉。在身心得到充分放松的心满意足中，他躺在沙发上畅想这一段时间以来与白果的亲密接触。在给白果“传道、授业、解惑”的过程中，进才也日益觉得期权越来越有意思，原本零散、晦涩的期权基础知识，在给白果讲解的时候竟然逐渐融会贯通，再加上时不时的实务操作，进才有种自诩为期权大师的冲动。突然，进才闪过一个念头，蹭地从沙发上坐起来。他意识到一个问题：“老是给白果‘说’期权，说了太多的理论、公式、知识点，都是纸上谈兵，还应该叫白果参与一些期权的模拟交易，才能多一些感性认识，加深理解啊。”想到这里，进才马上拿起电话，为自己找到了一个给白果打电话的理由而得意。

电话那端的白果也显然很开心。“期权模拟交易？好啊，好啊，哪里可以做模拟交易啊?”

“交易所网站上就提供了模拟交易的。”

“进才，那你今天有空吗，一起吃午饭，教我做模拟交易?”

“哈哈！”进才心中大喜，求之不得呢。“好啊，我正好也空着。”周六的约会开始啦！

来到滨江大道的意式餐厅，他们打开电脑，登上交易所网站的模拟交易页面。虽然上次用进才的账户看过实战交易了，但是这回模拟交易，白果可以自己动手了。“这是行权价，这是到期日，这表示当前买价，这表示

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当前卖价。咦?"白果眉头一锁,"这个询价是什么意思啊?"

进才一看,拍了一下自己脑袋:"呵呵,这个我还真没有跟你讲过呢。这是在一个合约没有人买卖、没有出价而你想买卖这个合约的时候,你就可以通过这个指令,向做市商进行询价,然后做市商就给你报价。"

"做市商?期权交易不是像股票交易一样,采用竞价交易的吗?为什么要询价?为什么要报价?"白果毕竟对股票交易还是比较熟悉的,知道股票是通过集合竞价和连续竞价达成交易的,于是一连串的问题追问出来。

"慢慢来,一个一个问题来。"进才不紧不慢地说,"期权交易一方面和股票交易一样,通过竞价的方式达成交易,你懂的,买卖双方的委托直接决定成交价格。另外一方面呢,期权交易也采用做市商报价。也就是说,期权交易实行的是混合交易制度。"

白果若有所思:"期权还真是一个复杂的金融产品啊。"

"是啊!你看,"进才指着模拟交易的页面,"这一个期权品种就有4个不同的到期日,每个到期日的期权又分为认购期权、认沽期权,同一个到期日的认购期权或者认沽期权里又有至少一个平值合约、两个实值合约和两个虚值合约,所以啊,一个期权品种里面至少包括了40个期权合约,如果加上合约标的股票价格变动后加挂的合约,合约就多了去了。"

"还真是啊,原来一个期权品种有这么多合约。真够让人晕的。"

"这么多的合约,不可能每个合约都交易活跃吧。一般情况下呢,是平值、轻度实值和轻度虚值的合约交易活跃,距离平值越远的合约越不活跃,深度实值、虚值的合约通常更缺乏流动性。"

"哦,我知道了。"白果的小聪明又来了,"如果我想交易这些不活跃的合约时,就需要有做市商来帮忙了。我提出询价要求,他们就给我报价。如果我觉得价格合理愿意达成交易,他们就必须要和我成交,是这样吗?"

"对的,用法律语言来说,你提出询价是要约邀请,他给你报价是要约,你同意了他的要约,你们之间的合同就形成了。"

"看来期权市场上,做市商还真是很必要的啊,"白果问道,"我还是第一次听说我们的证券市场上有这么一个群体呢。"

"其实,做市商在国外证券市场上的发展已经有几十年了,它起源于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



美国纳斯达克市场，而最早在期权产品上采用做市商制度的是美国最大的期权交易所芝加哥期权交易所。你一定听说过美林、高盛、摩根士丹利这些公司，他们都是非常有名的做市商……"

进才对做市商的历史也如此了解，听得白果频频点头。这时，热腾腾、香喷喷的意大利匹萨上来了。进才把电脑挪到一边："来吧，边吃边聊。"

白果举着刀叉，有点疑惑地说："怎么感觉做市商有点像证券市场上的活雷锋啊！我需要的时候，他就给我报价、成交，来满足我的投资需求。他为什么要这样做呢？对他们来讲，他们有什么好处呢？"

"我的傻白果，他们当然是有利可图啦。"进才狠狠地咬了一大口匹萨，"你以为他们是活雷锋啊，他们通过提供持续报价或者回应报价，赚取期权买卖当中的价差，通常还享有我们享受不到的交易费用优惠。客观上，做市商的存在，确实为我们的期权市场提供了流动性和稳定性。"

"他们的报价还能提供稳定性啊？"白果不解地问，"这从何说起？既然他们要赚取价差，一定是自己有利可图才报价吧，否则价格怎么会稳定呢？"

"他们的报价可不是随随便便想报多少就报多少的，交易所都是有要求的。交易所对做市商报价的最大买卖价差是有规定的。比如，限定了最大买卖价差为买价的 10%，做市商的报价不能超过这个范围。做市商在规定的价差范围内报价，期权的价格是相对连续而稳定的。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“哦，限定了价差，这个价差看起来很小啊，那做市商在规定的价差范围内想要盈利，感觉上也不容易啊！”白果盘算了一下。

“是的，通常情况下，价差是非常小的，每笔交易的利润很少，所以做市商必须做好持仓的风险管理，通过买入或者卖出期权标的股票或者其他期权合约来对冲风险，否则一笔亏损就有可能将比较长时间积累的微利消耗掉。”

“幸亏交易所对做市商有要求，否则，面对做市商这样的专业投资机构，我们这些小散户明显不是对手啊。”

“在做市商的管理上，各个交易所都有具体的管理规定，以保证做市商为市场提供足够的流动性，比如最小报价数量、参与率、回应报价时间，等等。我们的市场要求做市商的报价参与率必须为70%以上。”

“70%的报价参与率，那好像也不高啊。也就是有大量的询价可能得不到回应啦?”白果担心道。

“70%是基本要求，做得越好的做市商越能获得交易费用优惠，因此他们为了降低成本，有提高参与率的动力。另外，一个期权品种的做市商是有竞争的，可以同时有几家做市商为一个期权品种提供做市服务，所以，你担心的问题应该不存在啦。”进才看着面前的匹萨，意识到两人的注意力完全在做市商的讨论上，辜负了眼前的美食良景，赶紧再次招呼白果，享用匹萨要紧。

很快到了期权合格投资人考试的日子，白果带着必胜的信心参加了考试。考试过程还算顺利，一考完，白果就约上三五好友庆祝自己又攻克了另外一个考试关口。谁知放榜后，一向成绩不错的白果竟然尝了败绩，还差了不是一星半点。这让在考场中所向披靡的白果非常郁闷，终日郁郁寡欢，连发数条微博口诛笔伐自己的愚笨和漫不经心。

听到这个消息后，作为白果半个师傅的进才心里也很不好过。一是见不得白果如此自责，怕白果自此开始信心不足；二是担心初出茅庐而不胜，就再也没了学习期权的热情，进才也就失去了和白果接触的机会。

一不做二不休，进才毫不犹豫给白果拨了电话，说是要帮白果分析考试失败的原因。此时的进才，觉得主动出击才是王道，于是约了白果周末在学校碰面。白果尚存几分不服气，也爽快应约了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这还是毕业后进才和白果第一次回学校。工作后的经历让两个人都变了好多：成熟、更谙世事，渐渐形成了在学校里并没有接触过的社会观念。进才与白果来到了以前摄影社团经常组织活动的一间教室。教室的布局还没有变，两人还清楚地记得自己曾经坐在哪儿、谈过什么。但这一次，却是两个人第一次坐在对面谈心。

世事无常。

进才思绪飘了好一阵才开始切入正题。对此次考试的内容进行一番评点后，进才发现期权定价部分是白果学习的软肋，决定从影响期权价格的因素开始讲起。

"影响期权价格的因素有很多，徒儿你猜猜有哪些?"进才先是卖了个关子，引导白果先自己思考，师傅领进门，修行还须在本人呐。

"嗯……标的证券的价格肯定是！刚才还提到了距离到期日的时间……嗯……行权价格?"白果也只得硬着头皮接了招，随便想了两个。

"嗯，你说的都对！标的证券价格对期权价值的影响是非常重要的。对于认购期权，标的证券价格上升，期权价格变大，标的证券价格下跌，期权价格变小；对认沽期权情况则相反。白果，你要不要试试分析一下行权价格的不同对期权价格的影响呢?"

"嗯，Let me try。如果是认购期权的话，行权价越高，期权价格应该越……越低，而对认沽期权来说，行权价越高，期权价格就越高?"白果也不能肯定，试探着回答道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“是的！白果很厉害啊！”进才抓住一切机会鼓励白果，希望她重树信心。白果的表情逐渐放松了，眼神不再像开始那样茫然沮丧。

每个人的潜力都是无限的，承认了这一点，也就承认了万事皆有可能，其实，对于想追求白果的进才又何尝不是如此呢?

收回思绪，进才也开始拿出老师应有的模样和水准：“白果，你一定知道政府每次提高利率，股市总要跌一跌，利率水平的变化对期权的价格也会产生影响。借入资金就要为占用资金的这段时间付出利息，而贷出资金则会获得利息。利率越高，投资标的股票的资金成本就越大。而这笔成本可以通过买入认购期权加以节省。因此，当利率上升时，认购期权的价格就会上涨。认沽期权的价格正好向相反方向变化。在其他变量相同的条件下，就会出现利率越高，认购期权的价格就越高，认沽期权的价格就越低的情况。”

“那么，如果利率越低，认购期权的价格就越低，认沽期权的价格就越高咯?”白果也尝试着举一反三。

“对。而且利率的变化对期权价格影响的大小，与期权到期剩余时间的长短正相关。就是说利率变化相同时，时间越长，影响越大；时间越短，影响越小。”

“看来利率对期权价格的影响很复杂呢……还有什么因素会影响到期权价格呢?”

“除了刚才你提到的股价和行权价，到期日也是一个重要因素。到期日越久远的期权，时间价值越大，也就越贵；马上就要到期的期权的时间价值很小，期权就会便宜一些。无论是认购还是认沽期权都是如此。”

“哦，我明白了。时间越长，股价偏离行权价的机会和幅度就会越大；要是明天就到期了，最多也就是10%的涨跌停价。”白果若有所悟，“就这些了吧?”

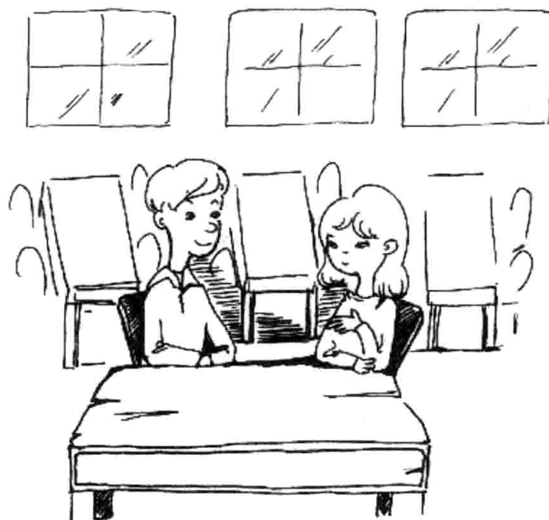
“不，还有……波动率。”进才又举出了一个，好像每说出一个因素，进才离白果也就越近一步一样。

“波动率？这又是什么玩意儿啊?”

进才又一次得偿所愿。

“波动率不是玩意儿！波动率是衡量股票价格变化剧烈程度的指标，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一般用百分数表示。波动率对期权价格的影响是十分显著的，因为波动率的大小不但代表了期权在到期时成为实值期权的可能性，还能在一定程度上反映期权到期时的内在价值有多少。在其他变量相同的情况下，波动率较高的期权比波动率较低的期权具有更高的价格，无论是认购还是认沽期权都是如此。可以说，波动率是决定期权价格最重要的一个因素！"

进才看到白果微微皱起了眉头，开始不忍起来："我们再说一点儿，今天的课就结束吧，请你吃大餐！"

"好啊好啊，不过我来请你吧，感谢你义务为我补课。"虽然还是想要学习更多，但总要给老师一点休息的时间嘛。

"这由不得你哦！说最后一点，股票分红也会改变期权的价格。"

"股票分红？如果分红的话，股价就变动了，所以期权价格也会随之变动，是吗？"

"可以这么理解。实际上，分红是指股票所代表的上市公司将一部分利润以现金的形式回馈给股东，如果标的股票发生分红时不对行权价格作相应调整，那么标的股票分红就会导致期权价格的变化。拿认购期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

举个例子，认购期权就是一项购买的权利。假设，小红帽问大灰狼买一篮子的鸡蛋，小红帽给大灰狼 10 块钱，向大灰狼买了一个月之后以 100 块钱买这一篮子鸡蛋的权利。结果，几天后，篮子里有一个鸡蛋孵出了小鸡，大灰狼没忍住，把这只小鸡吃了。等到约定的日子，小红帽要行权，买这一篮子鸡蛋时，发现少了一个鸡蛋，秉着公正的原则，大灰狼应该收到的钱是少于 100 元的。所以，如果行权价格不降低的话，期权费就应该降低。相反，分红会导致认沽期权价格的上涨。另外，期权的到期剩余时间越长，分红变化对其价格的影响就越大。当月期权的价格中很可能就不包含任何分红的影响，因为下一次分红会发生在一两个月之后。但是，到期剩余时间长的期权在其存续期内，可能包含两三次以上的分红。总之，预期分红的数目越大、次数越多，认购期权的价格就越低，认沽期权的价格就越高。"

可能是受到大餐的诱惑，进才一口气把这部分内容完整地说完了。

"哎呀！我应该把你的话录下来，回去反复听，好好温习呢！"白果咕哝着。

"这些因素听着很乱，其实并不复杂。因为早在 40 年前，就有几位了不起的学者，推导出了一个专门用于计算欧式期权价格的公式。"进才把事先打印出的 Black-Scholes-Merton 定价模型拿给白果。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认购期权 $c = S_0 N(d_1) - Ke^{-rT}N(d_2)$

认沽期权 $p = Ke^{-rT}N(-d_2) - S_0 N(-d_1)$

N(d)为标准正态分布的累积概率分布函数，其中

$$d_1 = \frac{\ln(S_0/K) + (r + \sigma^2/2)T}{\sigma\sqrt{T}}, d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{T}$$

“乖乖不得了！这个公式看起来可一点都不简单啊。”白果再次紧锁双眉。

“徒儿莫怕，有为师在！”进才就是看不得白果蹙眉的样子。

“咱们一个一个说：S_0，K 表示正股价格和行权价格；r 是利率水平；T 表示期权还剩多长时间到期，比如还剩6个月到期，T=0.5年；σ 代表波动率；c，p 分别表示认购和认沽期权的价格。只要把上面这几个参数代入公式，先算出 d_1 和 d_2，得到 $N(d_1)$和 $N(d_2)$的数值，就可以算出期权价格了！现在网上很容易找到期权计算器，随便搜索一下就一大堆，根本不需要自己算 d_1 和 d_2，只要把几个定价参数输入就行了。”说完进才拿出手机搜索“BS期权计算器”，马上就有一长串搜索结果出来。

“噢，这倒是省事了。”突然白果好象发现了什么，问道，“你刚才不是说分派股息也会影响期权价格吗？为什么这个定价公式里没有这个参数？”

“你还真是细心！”进才由衷地夸了白果一句，“那是因为我们的期权在分派股息时会进行合约调整，把股票分红对期权价格和投资者权益的影响全都考虑进去，所以在定价时就不需要另外把股息计算进去了。如果没有合约调整这回事，就要把股息对期权价格的影响考虑进去了。这种情况的期权公式也很简单，只要把公式中的 S_0 换成 S_0e^{-qT}，把 r 换成 $r-q$ 就行了，这里 q 是分红率。”

白果豁然开朗：“嗯，能研究出这个东西的这几位数学家可真不简单，期权这么复杂的东西愣是被他们搞出一个简单的计算公式来。”

“搞出这个公式的有鼎鼎大名的哈佛商学院教授罗伯特·默顿(Robert Merton)和斯坦福大学教授迈伦·舒尔斯(Myron Scholes)。他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创立和发展的布莱克—舒尔斯期权定价模型(Black-Scholes Option Pricing Model)为各种以市价变动定价的衍生金融工具的合理定价奠定了基础。本来舒尔斯与他的同事、已故数学家费雪·布莱克(Fischer Black)在20世纪70年代初合作研究出了一个期权定价的复杂公式。但与此同时，默顿也发现了同样的公式及许多其他有关期权的有用结论。结果，两篇论文几乎同时在不同刊物上发表。所以，布莱克—舒尔斯定价模型亦可称为布莱克—舒尔斯—默顿定价模型。默顿扩展并完善了原模型的内涵，使之可运用于许多其他形式的金融产品。正是因为这一研究成果，在1997年10月10日，第29届诺贝尔经济学奖授予了舒尔斯和默顿，不幸的是布莱克在1995年过世，否则他也必定是诺奖得主。你知道吗？瑞典皇家科学协会称赞他们在期权定价方面的研究成果是25年来经济科学中最杰出的贡献呢。"

进才说罢从手机上搜索到三位大师的照片，拿给白果看。

白果很专注地看着三位大师的照片，然后又看了看进才，突然冷不丁冒出一句："还是布莱克比较帅！是我喜欢的类型！"

进才吓了一跳，仔细看了看布莱克的照片，还好觉得自己的脸型跟他颇有几分相似之处。

"肚子饿了！走起，吃饭！"觉得自己长得像布莱克，自我感觉良好的进才别提有多得瑟了。

两人收拾好东西，走出了学校教室。已承载了很多故事的这间教室，因为进才和白果今天在这里更显得跃动而光彩迷人起来，仿佛被施予了生命一般。如果人生真的需要"致青春"的话，谁敢说教室不是最适宜的地点呢！

期权小知识9：决定期权价格的因素(以股票为例)

决定期权价格的因素包括标的股票价格、期权的行权价格、剩余期限、股票分红、标的股票价格波动率变化和利率水平等。这些因素对期权价格的影响如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相关因素变化	认购期权价值	认沽期权价值
标的股票价格上涨	上升	下降
标的股票价格下跌	下降	上升
行权价上升	下降	上升
行权价下跌	上升	下降
到期剩余时间减少	下降	下降
分红增加(行权价不变)	下降	上升
分红减少(行权价不变)	上升	下降
波动率提高	上升	上升
波动率降低	下降	下降
利率水平上升	上升	下降
利率水平下降	下降	上升



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章
家宴

熟悉而又陌生的一天。两人吃完饭分别后，白果有一种似曾相识的感觉。

和进才相识于大学摄影社团，以往社团周末组织室外摄影活动，进才与白果也都最为积极，虽然同是摄影爱好者，但是两人过去的交集并不是很多。在摄影社团里，白果是无可争议的明星人物，不用刻意装扮，已挥洒出无法掩盖的光芒，俨然摄影社团招徕新社员的头号招牌。在白果这颗明星周围，似乎从不缺少卫星。

在接下来的一个月，进才不敢与白果联系，他知道白果为了准备"二进宫"考试，将下班后的所有时间都埋首在期权知识学习上，甚至在上班时间也会趁着老板不在时偷偷地瞄上几眼，隔壁的同事赵小胖好几次都冒出头来想要一探究竟。

期权能够产生这般吸引力，连白果自己都始料未及。是期权本身散发的磁场与魔力，还是仅仅想证明自己，白果一边摆弄着桌上的手机，一边心里嘀咕着。白果也不记得有多少天没有收到进才的短信了，只是每当手机亮起时，都会条件反射一般地瞬间摸到眼前。

"又是一条羊毛衫打折促销的短信，"白果皱了皱眉，"某移动愈加不靠谱了，会不会连进才新发的短信都给过滤掉？"这念头也只是一闪而过，白果合上书本，用红笔在手边台历上画了个眉飞色舞的圈。明天就是再

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

战沙场的日子。“养儿防老，养书防考。”白果躺在沙发上，盯着墙上的一幅意识流版画，脑海沙盘中一遍遍排练着明日的考试路演。

第二天考试异常顺利，期权定价知识经进才讲解，白果记得出奇牢固，那本进才推荐的书也大有葵花宝典之效，在考卷中多有体现。一个月蓬头垢面的努力果真没有付之东流，看着熟悉的题目，白果在考场中数次露出“小白在此，如来小佛拿命来”的得瑟神情，监考官也似乎嗅到一股不同寻常的味道，神情恍惚地多次欲走上前来查探一番，都被白果幽幽而又饱满的眼神逼了回去。

考试结束后，白果摇了摇因为太过紧张而有些发酸的脖子。窗外不知何时飘起了小雨，淅淅沥沥洒在窗上，形成一道道无轨迹可循的雨帘，提醒着考生一场激烈的考试才刚刚过去。白果回想着备考以来的状况，对初识不久的个股期权也不再像进才第一次向她介绍这一什物时那样雾里看花、水中望月了。数月前还遮在眼前的层层迷雾，被进才似乎会变魔法的双手轻声一拂，顿时如换上美瞳一般，将个股期权世界中的万物尽收眼底。



陷入沉思良久，白果这才发觉监考官瞪着如千年巨蛇灯笼般大小的双眼，带着考完还不速速离场的怨念，胡乱向自己打来。此地不宜久留，看着考场下方一个个冲进雨幕的身影，白果这才想到早上出门匆忙，忘记带雨伞。想起之前自己自嘲式的微博名“笨笨红烧肉”还真挺贴切，也难怪父母大人不放心，一直催着自己赶紧处个对象有个照应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考场门前还拥挤着一群同白果一样忘带雨具的考生，一边与同行的伙伴讨论考卷的内容，一边无可奈何凝望着意犹未尽下个不停的小雨。白果背着书包挤到了阵线的最前沿，这个式样普通、绣着蒙奇奇图案的背包跟在白果身边已经有些年份，原本一直装着白果最心爱的摄影器材，而今换成了一本本饱经摧残的期权教材。摄影授人以另一个角度观察和体验现实生活，而期权则让人看到了一个截然不同的斑斓世界，迷恋上期权想来也是不无渊源了。白果取下书包放在头顶，正欲冲入雨中时，忽然看到马路对面进才撑着雨伞，向自己的方向用力地挥着手。

"你怎么会在这儿?"待进才靠近，白果仰起虽被发梢掩盖大半，但依然隐现出优美曲线的脖颈，"大周末的，您不是一般宅在家里潜心研究期权或者忙着刷微博吗?"自从两人因期权熟悉起来以后，白果也不经意间开始显露出调皮的一面，时常拿进才打趣。

"早上给您发了条短信提醒您今天有雨，"对于白果的调侃，见过期权市场大风大浪的进才自然应对有方，"看您没回短信，就料到马小姐又犯了老毛病。"

"马小姐?"白果揉了一下眼睛，确定眼前的这位是进才不错。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“马大哈小姐啊，”进才挤眉弄眼笑起来，为自己的有力还击得意不已，“饿了吧，请你吃东西，算是预祝你此战告捷。”

华灯初上，魔都的夜色在雨中也褪去了以往过多的妖娆。进才与白果倾听着脚下不时有水花溅起的声音和风雨之间的婆娑互语，许久没有开口说话。

宁静无处不在，而你只需去聆听。

“今天考试情况如何？”最后还是进才打破了沉默。

“说起考试，还要多谢师兄的神功传授呀。”

夸完进才，白果才将考试中碰到的疑问一一提出。这些对于进才来说，解释起来并不太难。听了进才的讲解，白果心中喜忧参半，但通卷算来，通过的概率还是比上次高了不止一个音阶。对进才，白果还是心存感激的。从微博上的短暂互动，到逐步引领白果步入期权殿堂，再到考试前的集中辅导，而今又导演出雨中救美的电视剧情，进才的心思白果不可谓不清楚。

“如果这次考试通过的话，来我家做客吧，我亲自下厨答谢您。”听到白果突然冒出来的这句话，进才愣在原地，受宠若惊。看着进才这副模样，白果终于还是忍不住给了他最致命的一击，“我家的地址您是知道的吧，每天刷我微博先生。”

尽管浮沉股海数载，进才的智商不容置疑，但此刻脑海恰如刚看到自己的重仓股遭受重挫那般，一片空白。“不见不散！”白果一个箭步迈进拦住的出租车。

“那我一定带瓶红酒登门拜访。”进才向着并未驶远的出租车的方向高声喊了一句。为什么会是这句，最近国产反腐剧看得实在太多，进才离奇自己的愚钝，用牙齿狠狠地咬了下自己的下唇。

又是一个慵懒的周末，进才在周五就已处理完手上所有的事情，没有加班的双休日才是看得见的幸福。阳光甚好，满满地照入进才虽然不大但五脏俱全的小房间里。进才躺在自己略显松软的床上，若有若无地看着电视上正直播的 NBA 篮球比赛。

这时，进才听到手机铃响。周末有人打进电话可不是一件应景的事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

儿，进才不情愿地拿起手机，竟然是白果来电。进才赶紧接通了。

"是不是最近地球太危险，您老化作青烟跑路去水星避难去了，火星人？"进才一接电话就不无好气。

电话那边传来白果噗噗几声浅笑，"几日不见，功力又见长进啊，火星人让我转告您不用再隐瞒小怪兽的身份了。"说完，一声充满千年怨念的长叹迎耳袭来。

"怎么了？莫非考试又……"进才想了一下，但也只能想起这一件事来。

但如果不是因为期权，进才恐怕连这一件事都想不出来吧。进才不知道是否该庆幸，突然又对什么都不确定起来。

"是考试，哎……"

"这一次差了多少呀？"进才最见不得女人叹气，每次在动漫中看到有神物口吐寒气，或者有人使出一招寒冰掌，都会觉得女人的叹息也就如此。

"哈哈上当了吧，不过分数比不上您当年。"白果发现自己也多了那么几分小邪恶。

进才不由地咽了一口气，不仅因为自己也算白果的半个入门师傅，徒弟不争气，师傅自然难辞其咎，"怪不得地球更危险了，原来是火星人太狡猾太可恶。"

"下个周末没事的话来我家做客吧，VIP级待遇哦。"进才又一次受宠若惊得说不出话来。多么美妙的周末啊！

"鸿门宴呐，没问题。"进才掐着嗓子扯出不怎么地道的港台腔，随意而又肯定地答应了下来。

也许是期权让两人相处的交集变多的缘故，如今进才见白果时再也不会像一个月前那么小鹿乱撞了，偶尔他还会调侃这个学妹一番，而白果要么伶牙俐齿地把他反驳得哑口无言，要么娇嗔一笑让他不知所措。

一周的时间过得很快，进才发现与很多人在期盼某件事时会觉得时间变慢不同，自己在这一周里反而能够更集中精力去工作。进才并不觉得自己是工作狂，只是因为在工作之余找到了期权这另一处兴趣所在，生活并不空虚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周末转瞬即至。

盘算好登门的时间，进才提前来到白果家所在的碧芸社区。碧芸社区算得上是魔都非常高端的国际社区了——无论是房价还是环境，都是进才这等“男屌丝”望尘莫及的。徜徉在社区的小石子路上，小河的彼岸豁然可见一栋栋连体别墅，进才突然意识到，他正在追求的是不折不扣的“白富美”。

到了约定的时间，进才按下 3 号楼 303 室的门铃。只见白果左手持刀、腰系白色围裙出现在门前，刀尖和围裙上还闪着血滴点点，在门前地板弱光的反射下，竟隐含着几分诡谲。进才哪见过这等阵势，不由地双脚侧向了电梯一点的方向，按照 TVB 剧《读心神探》里的解释，这是想逃跑的征兆和表现。进才赶紧用余光向衣柜间瞄了一眼，昨晚休息时观看的电影《美国精神病人》的阴影开始袭来，患有严重精神分裂症的男主角都是将自己谋杀的人藏尸于衣柜间中，进才也仿佛从衣柜间的缝隙里看到丝丝血浆渗了出来。连白果围裙上的血滴也忽然化作一个个充满血丝煞红的眼睛，直直地盯着进才的双眸。

“愣着干啥，还不进来？ 鸡才刚刚杀好。”白果摇了摇手上的尖刀，晃出一道刺眼的刀光，直射进才茫然的眼睛，进才这才回过神来。

“鸡?”进才故作惊愕状，指了指白果身上的鸡血，“不知道是哪只鸡竟惨遭如此不人道的杀戮！”



“怎么，没见过本姑娘这番打扮杀生呀，快进来吧。”白果闻到背后传来一股略糊的味道。

进才还真是第一次见到白果这种居家装扮，不施粉黛的她更显清纯可人。如此大的反差让进才一时语塞。

白果居住的房间面积并不大，但格局设计得井然有致，收拾得也干净利落。不少地方点缀着亮色和卡通的图案，阳台上整齐地摆放着几株鲜艳的盆栽，再加上家具的款式与色调，能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让人马上猜到这是女孩子居住的地方。房间客厅沙发上随意散落着几本时尚杂志和摄影期刊，门厅两侧墙壁上还挂着几幅白果拍摄的照片，其中有两幅还是在与进才一起参加的活动中拍摄的。

白果招呼进才在客厅先坐下，自己忙不迭一头扎进柴米油盐工作间继续动刀动枪操作起来。进才本来提出要帮忙，但白果执意要自己完成这一餐杰作，看着白果舍我其谁的作战姿态和左手刀右手铲的骇人利器，进才也只好不再坚持。进才明白，对于坚持己见的女人，万万不得迎头而上，还是以退为进方为良策。

看着厨房里忙碌的白果，进才在客厅随手翻着杂志，本来说的再等半小时也慢慢过了近一小时。

"真不好意思，让'您'久等了。"白果擦了擦额头，将刚出炉的饭菜端上了餐桌。小鸡炖蘑菇，咖喱牛腩，红烧肉，色泽分明的三个主菜围绕着坐镇中心的西红柿鸡蛋汤，虽说不上特别诱人，但也可见白果着实费了一些功夫，即使进才在公司食堂已经稍有些吃腻了这样的菜式。

"没事，VIP = Very Important Pigeon，大号被放鸽子王嘛，"进才闷声了好久，一张口就得理不饶人，"相对于这个，我更关心饭菜有没有被投毒哈哈。"

白果拿来早先准备好的餐具，瞪了进才一眼，"说好的红酒呢?"

竟然还是被白果听到了，进才只怪那晚的风雨声还不够大，"不好意思，刚才楼下你们社区一只腊肠犬在身后一直跟着我，我猜它是不是患了抑郁症想要借酒浇愁，就把酒留给了它。"

注意到进才的窘态，白果也来了精神，一扫刚才风尘仆仆的匆忙，"小女子知恩图报言而有信，为了感谢进大侠出手相助，特备此薄酒，不成敬意。"

"那在下就恭敬不如从命了。"进才拈起了碗筷，尝了一口最喜欢的咖喱，浓浓的咖喱香顺着早已青黄不接的肠道刺激着五脏六腑，让进才想起了《食神》中的黯然销魂饭，一滴热泪顺势穿过眼角夺眶而出。

辣！辣得痛彻心扉！

白果赶紧递上一张纸巾，"实在不好意思，让您做我的小白鼠了。"

进才大口喝了几口水，这才缓过来，"看来我还是轻视了 VIP 的含义，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这分明是 Very Improper Punishment 嘛。"

"真心感谢你辅导我准备期权知识测试，我的资格证里，有我的一半，也有你的一半。"白果真诚地举起酒杯。

进才一时幸福得有些晕眩。不过既然说到正题，进才少不得再显摆显摆："那师傅借机再考考徒弟，你知道什么叫买入认沽期权策略和卖出认沽期权策略吗？"

白果想了想，却好像什么也记不起来了。

"首先，如果对市场或者某一股票看空，就可以买入认沽期权。买入认沽期权建立头寸要能盈利，标的证券的价格就必须下跌。对于期望标的证券下跌而买入认沽期权的投资者来说，吸引他的是获取远远高于他所付权利金的潜在盈利可能性。"进才先是概括性地介绍了买入认沽期权的一般情形。

"这就像是一种含有投机性的策略对吧？"白果说出了自己的第一感觉。

"投机只是买入认沽期权的其中一种目的。另外认沽期权也有保守的用法，可以成为非常有效的定期保单，用于保护标的资产的价值。"进才看出了白果眼神里有些迷茫，继续解释道。

"买入认沽期权就像是买保险，当投资者持有现货股票，并想规避股票价格下行风险时，就可以买入认沽期权作为保险。"

为了更清楚地介绍买入认沽期权的保险功能，进才接着举了个例子。"例如我持有 1 000 股现价 42 元的 CD 证券股票，买入 1 张行权价格为 40 元的认沽期权，当股价上涨时保留了股票的上涨收益，当股价跌破 40 元时，我可以行使期权以 40 元卖出股票，从而保证了我的股票价值不低于 4 万元(1 张 × 40 元 × 1 000 合约单位)。认沽期权对于我来说，就如同一张保险单。如果股价不跌反升，投资者所损失的不过是权利金而已。"

白果若有所思地点了点头："这个策略不错，以后我再炒股的时候可以派上用场啦。不过你为什么不买行权价为 42 元的认沽期权呢？那样不是可以保你的股票价值不低于 4.2 万元了吗？"

"买行权价为 42 元的认沽期权自然也可以，但是平值期权的价格比虚值期权贵，你要付出的权利金更多，如果最后股价不跌反升，你损失的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权利金也更多。通常来说，如果要给自己的股票买保险的话，应该把平值、虚值期权的价格做个比较，计算不同期权带给自己的损益情况，然后再选一个适合的合约。事实上多数成熟的期权交易者对虚值期权有着特殊的偏爱，它的使用也比实值期权广泛得多。”

“嗯，还是你看得透彻！看来实战的话我还差得远啊。”白果叹道。

“说到炒股，就要讲到下一个期权基本策略了：卖出认沽期权。借助认沽期权，可以降低买入股票的成本。投资者可以卖出较低行权价的认沽期权，也就是虚值期权，为股票锁定一个较低的买入价（即行权价等于或者接近想要买入股票的价格）。若到期时股价维持在行权价之上而期权未被行使，投资者可赚取卖出期权所得的权利金。若股价维持在行权价之下而期权被行使的话，投资者便可以按原先预估的价位，也就是期权的行权价买入股票，而且实际成本则因获得权利金收入还会有所降低。”

白果耸了耸肩，表示似懂非懂。

“还是拿 CD 证券举例吧。比如近期我想买 CD 证券的股票，但是目前股价为 40 元，我觉得估值太高了，36 元才是比较合理的价格，所以只有当 CD 证券的股价在 36 元左右的时候，我才愿意买。这时候我可以卖出一个月后到期行权价为 36 元的 CD 证券认沽期权，并获得 280 元权利金。一个月后如果 CD 证券跌至 36 元以下，则我的期权将被行权，对方将以 36 元的价格卖出 CD 证券股票给我，我则花费 36 元 × 1 000 合约单位 = 36 000元买入股票，加上之前收入的 280 元权利金，我实际上是以每股 35.72 元的价格买入 CD 证券，比我之前的心理价位还略低点。如果 CD 证券没有跌破 36 元，我就收入 280 元权利金，也没啥损失不是？”

“赞啊！原来卖出认沽期权有这样的妙用！”

“那是，股神巴菲特就经常用到卖出认沽期权的策略，”巴菲特在进才心中的地位是他人无法比拟的，“早在 1993 年 4 月，巴菲特在对可口可乐公司的资产和股价作出评估后，以 1.5 美元的期权金卖出 300 万张、1993 年 12 月 17 日到期、执行价为 35 美元的认沽期权合约，当时可口可乐股票的市价是 39 美元左右。此后巴菲特又加卖了 200 万张认沽期权合约。对巴菲特而言，若 1993 年 12 月 17 日可口可乐的股价在 35 美元以上，那么这份期权就是废纸一张，巴菲特可以白拿这 1.5 美元 × 500 万份 = 750

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万美元的期权金；但若届时股价低于35美元，巴菲特就必须按35美元的价格买入500万股可口可乐，当然因为之前收取了1.5美元期权金的原因，所以可口可乐只有跌破33.5美元时巴菲特才真正亏损。对巴菲特而言，本来就有不断增持可口可乐的打算。若可口可乐不跌，那么白赚点期权金也是好的；但是若大跌，那么期权金就等于市场补贴你1.5美元去买入可口可乐，同样也是好的。对于一个长期投资者而言，这成为上涨下跌两相宜的投资方法了。另外，巴菲特把卖出认沽期权当成是一种类似保险业务的投资活动，即收取保费(期权金)，在股市下跌时为他人提供风险保障。保险业务一直是巴菲特主掌的伯克希尔公司的主业，也是巴菲特非常熟悉并且运作了很多年的生意。而期权最重要的用途之一恰好就是为投资者提供保障、转移风险。因此巴菲特在期权的交易过程中采取与保险业务完全一致的决策机制，把卖出期权当成一种承保业务。"

进才见白果听得聚精会神，目露崇拜之色，越讲越起劲。"当然，股神巴菲特有自己独特的卖出认沽期权的思路。首先，巴菲特大量卖出的是长期期权。你知道，期权的期限越长，时间价值越大，期权也就越贵，巴菲特认为长期来看，股市是会上涨的，因此卖出这样的长期期权，既可以获得巨额的权利金收入，又可以避免较高的行权风险。巴菲特卖出的大部分期权都是15年到20年的期权，光是期权金一项就收入了48亿美元。其次，巴菲特卖的主要是欧式期权，买方只能在期权到期日才能提出行权，而在到期日之前，巴菲特不对买方负有任何形式的义务。随着时间的推移，当股市利好，指数上涨，期权处于虚值，且期权的时间价值减少时，巴菲特就会趁着期权价格大幅下跌之际进行平仓操作，从而以高卖低买的方式实现盈利。例如在2010年下半年的这样一次操作，他对8个期权合约的平仓就直接获利2.22亿美元。通过采用在场外市场卖出期权的策略，使得巴菲特不但无需为这些期权合约中的大部分支付抵押担保，而且期权金到了巴菲特的手里，就变成了一大笔无息、免费，且可以随意使用的资金。而这样一大笔现金在投资大师巴菲特的手中肯定不会放在那里睡大觉，股神对这笔钱怎么个用法，能产生多少追加收益，也就可想而知了。"

一口气讲了这么多，白果也听得目瞪口呆："真不愧是股神，这个策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

略可真是要认真学习和领悟才行。"进才看到白果呆若木鸡的模样，才晓得刚才提到的48亿美元权利金收入和2.22亿获利这两个数字对白果来说简直是致命的诱惑和冲击。

进才生怕白果直接晕过去："好了好了，赶快收起咱们的口水吧，股神岂是人人都能做的?"。

白果却不以为然，认真记下进才讲的这两个策略，如果说以前学习的知识还只限于纸上谈兵的话，那么进才亲口讲述自己在期权市场中摸爬滚打的故事则大有实战的味道。白果听得入迷，还想要进才讲更多一些，这时白果的电话铃声大作，依然是蔡健雅的那首 *Beautiful Love*。有人说，毁掉一首歌的最佳方法就是把它设为闹铃，而现在，把一首歌设为电话铃声，也是一样的效果。

白果手上比划了一下："是我爸。"然后离开座位走到了阳台。

白果把接电话的声音压得很低，进才径自端坐在餐桌前，中间偶然转头看向阳台，发现白果脸上挂着不耐烦的表情。

"怎么了，被家人数落了?"白果刚一挂掉电话坐下，进才就表示了好奇。

"还不是我爸要给我安排相亲，你说为什么上学时爸妈都反对我谈恋爱，说要以学业为重，这一毕业就害怕我嫁不出去似的催得贼紧。"

进才还是第一次听说白果家人这么着急她的终身大事，听到安排相亲这几个字，心中百味杂陈。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“那你打算怎么办呢?”进才小心翼翼地试探道。

“一个字,拖!”

“你确定是拖,不是拍拖?”进才终于吞下提到嗓子眼的小心脏。

二话不说,白果拿起筷子,往进才的碗里夹了大大的一块咖喱牛腩!

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章
青海湖奇遇

白果并不是没有谈过恋爱。从高中开始，白果就一直颇受男生欢迎。那个时候手机和电脑还不多见，帮有情人传纸条成为每个班级不成文的班规。有一次语文课上，班里后排有个男生鼓起勇气传来了纸条——“白果白果我爱你，就像老鼠爱大米”。一番大胆直接而又有些押韵的表白让白果不知所措，直接就把纸条扔了出去。这恰被明察秋毫的语文老师逮个正着，热辣的辞藻让一向正派的语文老师也脸腮发烫怒火攻心，扔下一句“什么玩意儿”，然后将写字条的男生揪到门外面壁思过。

那个时候，《老鼠爱大米》这首红遍大江南北的歌还没有出现，而这首打油诗也成就了一段懵懂的初恋。

青涩而又甜蜜的初恋反映在白果的成绩单上，白果的父母也开始警觉起来，不惜拿出007明察暗访之侦察本领，初冬的小城上映着一幕幕侦察与反侦察的好戏。最终姜还是没有辣椒辣，白果的父母拿出如山铁证当面对质，以学生不宜早恋云云硬生生地拆散了这才露尖尖角的一对。

伤心、委屈，那个时候的白果就明白爱情不是你想谈，想谈就能谈。大学毕业后，白果却一直没有找到心仪的对象。眼看着周围亲戚邻居家的孩子不是已经领证，就是已经有了大胖小子，白果的父母也是看在眼里急在心头。每每打电话，安排相亲是永恒的主题，恨不得再不相亲就以家法处置。特别是每年一度白果过年回家，连七大姑八大姨也一起加入反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



方阵营。原本尚能舌战群儒的白果后来也琢磨透了，再遇到这种情况时也只好面带笑容、沉默不语，先捱过这一阵再说。

但这次不同，白果父亲也已看出白果的忽悠功力，他在与白果网上视频聊天时亮出了晃眼的到上海的高铁车票，扬言已准备周末就进军魔都，亲自操刀主持白果的相亲大会。

看到这阵势，白果心知以往那套“拖字诀”已不再灵验。兵法有云，敌进我退，敌再进我装死。到了这步田地也只好先单刀赴会，随便吃上几口东西再找个机会开溜，最好能再留下作案证据给自己的父亲过过目，最后做个总结汇报，轻描淡写地说声互相没看对眼也就可以作结案陈辞了。

岂不妙哉！

白果的第一次相亲会安排在一家知名国际美食快餐店里，以传说中长着六只翅膀的神鸡著称。选择这样一个地方是白果的主意，一是快餐可以迅速让这出戏收场，二呢在自己这是家丑，与相亲赴约的这位并无瓜葛，于情于理也不能让人家过分破费。

白果比约定的时间晚了大半个钟头才到，对于早就谋划好一切的白果来说，迟到自然也是计划中的一部分。如果对方没有耐心等候早早拂袖而去，或是因为她的故意迟到而不耐烦，这出戏也可以早点收场了。如果对方频繁打电话来催，白果就又有了向老父亲喊冤的资本，这等没有耐心不懂包容的男人自然是嫁不得的。白果大为得意自己的小心机，如此周全的计划，如若不胜，也算天妒英才了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

白果磨蹭着拖沓的脚步终于抵达约定地点，透过餐厅玻璃门可以看到已经有很多人在排队走动，想必在这种地儿占座静候如此长的时间定遭了不少顾客的白眼。

白果不情愿地掏出手机，给"潘 X"拨了个电话。潘 X 是父亲最近一直念叨的那位男青年。尽管父亲在耳边嘀咕过好多次，但白果还是记不得潘 X 全名，在电话簿里也只是以字母代替。对白果来说，潘 X 还是潘 Y 只是一个符号，又何须记得。不管潘 X 是不是已经离开，总要打个电话佯装询问一声。

出乎白果的意料，一个戴着无框近视眼镜、身材瘦长的男青年向白果的方向招了招手，手里拿着最近时兴的坏苹果手机。原来也是个魔都普通男青年，白果悻悻地也招了招手作为回应。对于这一情况，白果自然已经备好了 B 计划。

"你是潘 X?"待要说出 X 这个字母，白果还是没能直接说出口，毕竟也不能过分伤及无辜，"你是潘…安?"白果脑袋里翻江倒海，一时也只能想起这么个姓潘的鼎鼎有名的历史人物。

"潘一，你是白果?"这位名字简约到极致的男子倒是有几分涵养，没有与白果计较，只是笑了一笑，在右腮处露出浅浅的一个酒窝。

白果感觉到已脱离自己原本设计好的剧情。准备得再滴水不漏的剧本，剧终归还是演员的剧。演员不循规蹈矩，可能会毁掉一部剧，但谁又能吃得准不会带来惊喜?

潘一是魔都某大型上市公司一号元首的秘书，从潘一身上，白果可以一瞻领导秘书的所有元素。简约而不简单、沉稳而不失灵气、大方而不掩幽默，还有能拿得出手的长相。更重要的是，集如此多的闪光点于一身还不能遮掩领导的万丈光芒。

潘一与想象中的完全不同。也许是出于对领导秘书这个群体的好奇，白果竟是要刨根问底，以主动的姿态，与潘一从工作性质聊到了工作内容，继而突破到潘一的日常生活兴趣爱好。潘一也是问无不答，在动人处还能引经据典添油加醋一番，引来白果笑意连连。

有趣，是对一个人非常高的评价。对白果来说，潘一也算得上一个有趣的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其间，白果也会谈谈自己，来而不往非礼也。看到潘一如此知无不言，白果也不能坏了大家的兴致。三句不离本行，话题也转到了证券投资。

“我们公司在业内也算得上龙头企业，最近国家出了个‘国五条’，要大力扶持我们这个新兴产业，再加上公司在技术上又取得了创新，已获得了专利。所以，如果对我们这个板块看好的话，近期可以关注下我们公司哦。这可不算内幕消息吧。”潘一俨然投资专家，狡黠地扶了扶眼镜。

白果向来对戴眼镜的男孩颇有好感：“如此豪礼，那白散户就以可乐代酒，聊表谢意。如果有所收获，必会二八……一九分成。”

“来，干！”见白果如此可爱，潘一也乐不可支，高高举起虽然点餐很久但还没来得及喝上几口的饮料杯。

回到家，白果没换上家居服就大字型扑倒在自家大床上，与潘一奇遇的场景仍然历历在目。太久没有过的舒服感觉席卷全身，白果伸手够到身边的枕头垫在手臂下，仔细回想着与潘一聊过的每一句话、潘一的每一个表情，甚至潘一扶过眼镜的次数。想到潘一推荐的公司股票，白果不敢耽搁，立马一个鱼美人翻身打开电脑。

“魔都行业十佳企业”、“科技创新公司”、“消费者信得过示范品牌”，一张张荣誉证书呈现在潘一所在公司的网站首页。国五条的新闻也被摘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

录放在首页显眼的位置上。白果记下公司的股票代码，放在钱包最安全的地方。

第二天一上班，白果没有片刻犹豫就买入该公司股票一万股，在当日大盘小跌的情况下，该股收盘时竟涨了超过4%。周一上班的痛苦片刻烟消云散，白果登录网络聊天群，向单位的几个死党发出了下班后请客吃饭的邀约。

死党赵小胖与白果平日里走得最近，饭局正酣时，她不解地质问白果是不是将要喜事临门，这么无缘无故地要请客，可不像白果平时的作风。其他死党见状，也跟着起哄起来，还一个劲地讨要对方的照片和生辰八字，说是要为白果的姻缘占上一卜算上一卦。白果哪敢报出潘一的名字来，即使是死党，在打听出这样一位资源来，也保不齐来个窝边草，死党变奸党。但经不起死党的催促，白果只好说出这只表现超神的股票。

“21世纪什么最重要，死党最重要。瞒着死党炒股可是重罪，判你再加两个菜。”赵小胖一边不满地嘟囔着，一边在手机上输入了这只股票。其他死党哪还有心思点菜，也都效仿起来，还认真核对了两遍，生怕煮熟的鸭子被赵小胖自己偷吃。

最近一个月，生活仿佛回到了它本来的模样。进才没有再接到白果的电话，每天只是依旧习惯性地打开白果的微博。以前每当白果有一处更新，即使只是“换个皮肤”或者发上一句牢骚，进才都像兔子发现了一片胡萝卜地一样欣喜不已。而最近，白果却一直没有更新微博。进才不知道白果最近在做些什么，又没有勇气给白果打一个电话，只是点开白果的微博，然后关上，再点开，再关上。看着手上鼠标随着自己的一点一击裂开的鼠唇，也许它也在嘲笑自己的这一行为吧。进才想起了之前看过的一部叫做《黑镜》(*Black Mirror*)的英剧，以黑童话式的气质释放出人们对于现代社会和科技的种种不安：微博这类重建社会关系的网络社交工具，是拉近了人们之间的距离，还是相反呢？现在，进才分明感到，那个呈现在眼前电脑屏幕上的白果的微博，距离那么近，却又是那么遥不可及。

人的一生总是在潜意识里重复着很多事情、很多过去，无意间会发现，自己的当下，竟然在过去已经无数次演绎。白果消失的这个月，和大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



学时又何其似曾相识，进才想，自己终究只是白果生活中的一个过客吧。

都说情场失意，在其他地方就会得意，这大概是因为在情场遭到挫败后人们就会专注于其他领域以证明自己，找到些许平衡吧。与拍照时需要寻求光与影的平衡一样，每个人的自尊中也都有一个需要时时刻刻去平衡的轴。当一侧倾塌时，他必然会全力将重心移至另外一处。但是这对进才来说却不见得是一件好事，在期权交易的几次操作中由于过于坚持自己对标的股票走势的看法，没能克服贪心及时止损，结果损失惨重。

接踵而至的打击令进才心灰意冷。为此进才办了张健身卡，想要将全部晦气发泄到健身器材身上，却在第一次锻炼时因为对器材太过心狠手辣而拉伤了肌肉。运动完拖着酸痛不已的大腿进了淋浴间想要冲个澡，进才却发现连热水也阴晴不定，赶上了个结结实实的冰水澡。祸不单行让进才状态急转直下，在公司也犹如在国际全犬种大赛中志在夺魁却因为一次贪吃而前程尽毁的哈士奇一样，除了目光呆滞地盯着电脑，就是四脚朝天地闭目沉思。

进才并不是不能接受现实，只是在接受后心头还一直萦绕着被掏空的感觉。以往即使有失意，但还有白果的回应在，还有不错的期权交易成绩回应在。但这次被掏空得如此彻底，在空荡荡的心房里喊上一声，再没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有任何回应。

午饭时间，进才的几个同事商量着趁近期天气不错把年假休掉出去旅游旅游。进才看到大家还未出游就已满面春风的样子，心想自己这状态也正需要出去走走，于是进才马上向领导做了请示。

部门的主管大老王看着进才这萎靡不振的样子也很是着急。作为业务骨干，进才最近的两篇报告大失水准，干脆让他放个大假，收拾心情。

旅行的地点倒是很好决定，一直觊觎祖国西部风光的进才请完假就圈定了青海作为此行的目的地。广袤似海的青海湖，可以让人沉静；塔尔寺庄严清净的佛乐，能够清澈自己的贪念；还有号称青海一绝的羊肉，美食可以让人暂时忘记一切烦恼。

一个人旅行本来就是件任性的事情，需要说走就走的勇气。进才简单收拾了几件衣服，就踏上了一路向西的旅程。坐在飞机上望着脚下愈来愈渺小的魔都，进才不禁摇头，原本承载了自己那么多理想的这个城市，现在看来也不过只是个弹丸之地。我们在乎的很多东西，也只是如同PM2.5那般大小的颗粒。

到达青海休整一晚，进才顾不上高原反应，第二天一早就驱车到了青海湖。由于气温逐年攀升，青海湖的面积比前些年又增大了不少。在途中已做好功课的进才租了一辆零污染人力驱动双轮车，绕着清晨的湖区独自骑行。时间尚早，再加上是旅游淡季，除了在路上偶遇几个驴友外，只有早起觅食的鸟儿同行。“库库淖儿”青色的湖水一览无余，又绵延于远方，与远处的天空连在一起。水天一色，再加上附近横亘的低矮山脉，直让人萌生膜拜之心。

风动、水动、心动，除此之外，别无所动。风声、水声、心声，除此之外，万物无声。

进才从自行车上下来，远眺着湖水远方望不尽的天涯尽处。不想动，也不敢动。

人们喜欢极目望远，是因为远方虽然空白，但能够给人以希望。就像被妖怪抓住准备烹食的猪二哥一样，喜欢远远望着妖怪老巢的洞口，希望大师兄搭救的身影突然出现。

微风拂过进才的脸庞，他已不记得多久以前呼吸过如此清新的空气。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他像品酒师品尝初酿的红酒一样，仔细品尝着空气的味道。前味是湖水甘，融着淡淡的海水的味道；后味是草木香，夹杂着湖边草木的芬芳。

观奇山异水，听紫竹新生
时益友清谈，常小酌半醺
偶登高眺远，间静坐澄心
融红尘繁杂，享半世清闲

进才想起了 DIY 在电脑屏幕上自己最喜欢的这几句话，此情此景不禁吟诵起来。

“好诗！”

一个声音从进才耳边一侧传了过来，虽洪亮如钟，却没有扰了清晨的宁净，浑然天成，仿佛是有人用内力所发。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进才这才发现湖边不远处坐着一位四十多岁的男子，在进才思绪浮游仙海时不知从哪里冒了出来，他带着个大草帽，坐在一个小凳子上独自垂钓，立刻让进才联想到现代版的姜太公。

“此诗甚好！年纪轻轻就有如此感悟，难得难得。”此翁摸了摸数天没修剪有些胡子茬儿的脸颊，连发感慨。

进才不敢怠慢，将自行车停到路边，来到仙人身前。此人身形方正，可能由于是资深驴友的缘故，皮肤黝黑而张弛有度，眼睛里看似平静无物，但却时而闪烁令人着迷一样的光芒。

原来此君名叫马骉，也来自魔都，而且是上海证券交易所期权投资者教育的资深讲师。难怪眼神似曾相识，原来也算是同道中人，保不齐在期权交易中还曾经暗中过过招呢。

“这个时节孤身一人来青海湖边游荡，大都是近日颇有坎坷之人，恕我冒昧，不知进才兄近有何忧?”虽然才刚认识一个钟头，马骉和进才已经惺惺相惜，也不管年龄大小有别，已用兄弟相称。

感情的伤口只应由自己舔舐，说出口来恐怕也只会贻笑大方。既然是同道中人，进才就将自己在期权交易中没能克服贪心及时止损，结果损失惨重的悲惨故事一五一十细细道来，说到紧要处，还连带着剖析了自己犯错的原因。虽然没有过去多久，但立于浩渺湖水之侧，也已然没了痛惜之心，只剩下莫问红尘的虚谷情怀。

马骉听罢，起身调了调三脚架上的单反相机，看样子前面照的几张都不能让人满意。马骉重新设置了相机，然后开始静静等待湖上的光影变动到心仪的一刻。

“我们做期权交易的，就像在钓鱼一样，需要等待时机，但是不能过分坚持。鱼肯定会在我们初放下鱼饵的地方上钩。如果感觉鱼饵放错了地方，或者正在被鱼族群起而攻之，就需要及时收竿止损。切不可等鱼饵完全被啃食才后悔。及时收竿止损，我们还要将鱼饵再抛向另一处我们判断的地方寻利，否则一切俱晚矣。”马骉语重心长地说完了这一大段话，然后抖了抖鱼竿，向边上挪动了一点。

“止损原则在期权交易中非常重要。平常人虽也有很多明白止损的重要性，但是因为种种原因，无法在期权交易中真正直视它。你肯定知道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权定价模型是谁搞出来的吧？那可是两位诺贝尔经济学奖的得主。但是你知不知道，这两位大腕儿后来以合伙人的身份，加入了一家在1994年2月成立的叫做长期资本管理公司(Long-Term Capital Management，简称LTCM)的对冲基金公司。这家公司的合伙人个个大有来头，除了舒尔斯和默顿，掌门人是被誉为能'点石成金'的华尔街债券套利之父梅里韦瑟(Meriwether)，还有前财政部副部长及联储副主席莫里斯(David Mullis)，前所罗门兄弟债券交易部主管罗森菲尔德(Rosenfield)，简直是名副其实的梦幻组合。在1994到1997年间，LTCM业绩辉煌骄人。成立之初，资产净值为12.5亿美元，到1997年末，上升为48亿美元，1994到1997年的年平均回报率超过32%。但是，即便是这么多的大腕儿，在1998年索罗斯引发的金融风暴中，因为判断错了方向没能及时止损，在150天内资产净值下降90%，出现43亿美元巨额亏损，最后被15家国际性金融机构联合注资接管。可怜的'长期'资本管理公司，成立不到5年就退出了资本市场的舞台。所以说，不管你是什么华尔街教父还是诺贝尔奖得主，不懂得止损，就只有玩完这唯一可能的结局。"

这些在现实世界里发生过的，涉及数十亿美元盈损的真实事件，在马骉的口中被轻描淡写地说出来，让进才生出对马骉高深莫测的感觉。

这时，马骉突然发现天空中的云彩忽然随着湖风撕裂开来，一条条阳光的射线穿透云层，给湖面撒上粼粼金光。随着眼疾手快的"咔嚓"声，马骉已将这转瞬即逝的一刻永久地留在相机中。

听到马骉的止损理论，进才忽然联想到了他对白果那不清不楚、不明不白的感情，正是在这件事上受挫，才有了现在的青海之行。白果对自己到底是什么态度？自己对她的感情投入到底会不会有回报呢？如果没有的话……止损?!

重新把相机摆弄到满意的状态后，马骉的注意力回到了进才身上，开始分析进才遭受亏损的其他原因。

"除了这些原因之外，想必你还是有些轻敌，没有重视期权这个衍生产品可能会带来的巨大风险。"马骉抬头望了望渐渐明朗的天空，"我曾经关注过几个因为操作期权不当而引发的血案，这可不是一个馒头引起的血案能比得了的，这里一并说给你听吧。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进才自是感激不尽，翘首以盼。

“先来讲讲东航套期保值事件吧。航油在航空公司运营成本中所占的比重比较大，套保是航空公司锁定油价成本的主要手段，被世界各国航空公司普遍采用。2003年，由于航油价格波动幅度大，且整体呈上涨趋势，东航与境外几家银行达成若干航油期权交易合约，以控制公司的油价成本。在油价飙升的那几年中，东航燃油套期保值头寸盈利不断增加，套保似乎非常有效。但是2008年7月，受多方面因素影响，国际油价从每桶140美元高位直线回落，最低时跌到每桶40美元的价位，导致套保头寸亏损。东航公告显示，截至10月31日东航燃油套保头寸亏损18亿元，此后原油价格继续下跌，至2008年底，东航当年航油套保的损失可能高达62亿元。

“而当时东航签订的期权合约组合中，主要包括三种期权买卖：第一，买入行权价略高于现货价格的认购期权，也就是轻度虚值期权；第二，卖出行权价较低的认沽期权，也是虚值期权；第三，卖出更高行权价的认购期权，即深度虚值期权。从国际油价在2008年的大幅下跌走势来看，东航出现的巨亏，必定是因卖出的认沽期权导致的。”



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“东航买入认购期权对冲油价上涨带来的成本，这个很好理解，但是同时又卖出认购和认沽期权，是为了什么呢?”进才插了一句。

“很简单，就是对冲买入的认购期权所需支付的权利金。在买入轻度虚值期权的同时卖出深度虚值期权来降低对冲成本，这种策略本身并没有什么问题，但是卖出期权带来的额外风险却被忽略了。本来，使用任何金融产品都有风险，更何况是期权这类高杠杆的金融衍生产品。但导致东航最后巨亏的最主要的原因，就是他们没有为自己制定止损策略。假设东航卖出的认沽期权的行权价是 70 美元，当油价从 140 美元回落至 100 美元时，东航的交易员和决策者就应该意识到自己对市场的走势出现了方向性错判，之前制定的策略已经不再适用，必须对全球整体经济局势和油价走势重新作出预判，建立止损位，在油价持续下跌的过程中分批次买入行权价为 70 美元的认沽期权，从而实现对前期卖出的认沽期权的平仓。这样的操作，东航最终只会损失卖出和买入期权的权利金差价，决不会导致高达 62 亿元的巨亏。可惜的是，根本没有人有这个意识。”

马骉一边回忆着这一事件的来龙去脉，一边感叹道：“正是因为我们以前没有期权这样的产品，整个市场上也没有多少人真正明白期权这个东西到底是怎么个玩法，所以当我们和像高盛这样的金融市场大鳄做交易的时候，往往都是以吃大亏而告终。我们还是太嫩了啊！”

进才被这样的故事吸引的同时，也为期权蕴含的风险惊颤不已。

“再来说说香港中信泰富事件。在 2005 年中信泰富就已经成为中国第一大特种钢生产集团。当时中信泰富为了对冲澳元升值风险，锁定公司在澳洲铁矿项目的开支成本，自 2008 年 7 月开始与香港的银行签订了多项杠杆式外汇买卖合约，其中三份涉及澳元，最大交易金额为 94.4 亿澳元。令中信泰富损失最为惨重的，是其中一份澳元外汇合约。按照合约内容，中信泰富须每月以固定价格用美元换澳元，直到 2010 年 10 月期满。双方约定，如果澳元汇率上涨，中信泰富即可赚取与市场汇率的差价，但汇率上涨到一定幅度，合约将自动终止，即盈利是有上限的。但若澳元汇率下跌，中信泰富则需要在高价位买入最初约定规模 2 倍的澳元，不但损失成倍放大，而且没有合约自动终止条款，直到合约期满。举例来说，中信泰富持有的该类合约加起来，最多只能获得 5 000 多万美元的收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益。但如果澳元兑美元汇率下跌 10%，则将承担累计超过 9 亿澳元的损失。

“导致中信泰富巨亏的这种衍生产品叫做 Accumulator，也就是累积期权，其实就是把许多一样的期权打包成一个产品。举个例子，标的股票现时市价是每股 10 元，但 Accumulator 允许投资者在股价不低于 9 元时，以 9 元的折扣价每天买入 1 000 股，并且在累积收益达到一定数量时中止合约(即向上敲出的认购期权)；股价低于 9 元时，还是以 9 元的价格买入股票，也就是溢价买入，但每天买入 2 000 股，并且没有中止合约条款(卖出认沽期权)。具体分析来看，中信泰富的这个衍生品等同于买入以外汇为标的、向上敲出的认购期权，同时卖出相同标的的认沽期权，且认沽期权的合约数是认购期权的两倍，因此 Accumulator 也可以被看作是一系列期权的组合。

“市场分析认为，中信泰富之所以签订这一‘止赚不止损’的合约，很可能是因为这一合约签署时，澳元正处在稳定的上行通道中，市场汇率高于 1：0.87，即中信泰富签订合约之初即可赚钱，且看似在相当一段时间内并无下跌之虞。由于 2008 年以来美元式微，市场多认为拥有资源性产品的澳洲的货币将持续走强，事实上澳元对美元汇率也从 2006 年第二季度开始一路走强，到 2008 年 7 月曾一度上探 0.97 的 20 年新高。因而看好澳元的 Accumulator 在市场上大行其道，但像中信泰富这样的蓝筹公司加注之大、卷入之深，却极为罕见。中信泰富涉身衍生品交易，显然大大低估了外汇衍生品市场的波幅和凶险程度。自 7 月以来，澳元兑美元汇价即一路下滑。按照中信泰富的公告，自 7 月 1 日至 10 月 17 日，中信泰富已终止部分当时生效的杠杆式外汇买卖合约，亏损 8 亿港元。如澳元维持现价，则到合同终止日杠杆式外汇合约亏损(即中信泰富所称的‘公平值定值亏损’)达 147 亿港元，即合计亏损 155 亿港元。当时有分析指出，倘若澳元继续下行到 1：0.5，而中信泰富仍不止损的话，损失将扩大到 260 亿港元。期权投资巨亏给中信泰富带来了非常严重的后果。衍生品巨亏消息一经披露，中信泰富股价即告暴跌，从 7 月 2 日的 28.20 港元跌至 10 月 24 日的 5.06 港元，跌幅为 82%，公司市值蒸发超过 200 亿港元，包括董事会主席在内的公司多位高管也因此引咎辞职。中信泰富亏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损额可列为近几年来，港交所绩优股公司迄今最大的一宗亏损事件。”

说到这里，马骉已不忍再继续下去。沉默了片刻他才继续说道："其实这件事是我亲身经历的。那时我是中信泰富风险管理部的，如果当时董事会肯听我的意见，尽早止损，恐怕也不会招致如此巨额的损失，可惜啊可惜……"

进才仔细地听着马骉说的每一句话，只恨自己没有随身带上小笔记本一字一句记录下来，只有在心里默默地一字一句体会。

股市涨跌无常，人生潮起潮落，这本是人世间最最平常不过的事情。一个人无法控制股市的高低，也无法完全掌握人生的起伏，但是却可以控制自己，改变自己。虽然改变自己可能比改变世界还要困难，但只有如此，方能置身生活之外、窥觑生命之实，也只有如此，方能成就欢喜的人生。

晨曦已渐渐消散，阳光从远处山脉顶端铺陈开来。进才扬起从前些日子遭遇挫折时起就一直垂下的头颅，享受着生命如歌的惬意和快感。人生能得马骉这一良师益友，不枉青海湖一行，也不枉到现在肚子还没有进过一粒食。有人云，不吃一餐，何以吃天下？马骉拾掇了下相机和器材，和进才雄赳赳地共赴早餐。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章
爱的风波

部门少了一员干将，主管大老王已经三番五次打电话给进才问能不能提前回来。进才早已经在假期开始时就将电话设为来电转移，并留声“本宫诸事繁忙，如有急事可在本宫浴足时呈上来”。但毕竟“君命不可违”，进才与马骉依依告别，先行返回魔都。

进才回到魔都打开手机，第一件事就是翻开白果的微博。有微博云“爱翻人家留言是吧！爱看人家微信朋友圈是吧！爱点击人家空间是吧！爱往死里好奇是吧！看完以后呢？傻了吧，心疼了吧，难过了吧，矫情了吧，闹心了吧，活该了吧，都是你自找的吧！”进才虽然认同这个悖论，但还是没能习惯没有白果音讯的生活，这可能也是魔都让人成魔之所在。

自寻烦恼，可能并不是因为我们没有放下，可能是因为它已成为一种习惯，也可能，这种习惯就是我们自己。

意料之中，白果最近的几条微博依然是抒发感慨的短句；意料之外，白果最近的几条微博都是在发牢骚抱怨先前买的潘一公司股票被高位套牢。进才的心又凉了一大截，满脑子都是马骉关于“止损”的告诫。

在初次买入获利颇丰之后，白果借机请潘一简单地吃了顿饭作为答谢，顺便跟这位颇有好感的相亲对象拉近一下距离。席间潘一重申了各种利好，建议白果大量买入其公司股票，并长期持有。此时的白果像是掉进花丛中的蜜蜂，早已没了太多的判断力，没有认真调研就动用几乎全部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

储蓄和在其他证券上的投入，在高位买入了这一股票。

谁知风云突变，潘一公司所在的行业由于产能过剩，市场容量缩小，政府也迅速出台政策限制这一行业的继续扩张。白果买入的股票一路急转直下。本来以为高枕无忧的白果，由于近日工作繁忙没能也无意及时更新信息。等到死党赵小胖有一天高呼上当之后，白果才发觉自己的损失已以千兵万马计。



更可恶的是，白果在发觉之后，竟然再也联系不上潘一。电话已经停机，微博也已经停用，连平时你一言我一语的微信也再收不到他的任何消息。后来打听，才知道潘一也知道公司状况不佳，未来败多胜少，已卷款潜逃了。

这幺蛾子一出，白果愤慨不已，谁能想到原本集上帝万千宠爱于一身的潘一竟然如此作为。但是她又不敢跟同样遭遇巨亏的死党抱怨，生怕引来杀身之祸，只好在微博上一吐为快，也许能换来几声义愤填膺之辞。即使没有喝杜康那么来得解忧，也至少可以免得自己在办公室捶头顿足一阵发作。

白果手掌托着下巴，百无聊赖地盯着微博，已经懒得再去刷新。每天数以亿计的新闻和段子此刻又与自己何干？黄浦江里一千多条死猪也毒不过自己现在如蛇蝎般想要报复的心肠。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来了一条新评论，白果点开一看："多日不见，就把师傅传授的期权忘得一干二净了。"

进才！白果看着熟悉的微博名，心里满是说不出来的滋味。虽是进才轻描淡写的"多日不见"，但这"多日"已如隔春秋。

白果很感激进才，在这种时候一起吐槽固然称得上是知音，但若能够仙人指路，更是让人感激不尽了。

都说女人来自水星，在抱怨的时候大都只是求一个倾听者，此时男人应当给予的是安慰和应和，而不是出谋划策。但并非一概如此，被高位套牢的白果想得更多的当然还是如何化悲愤为解套之力量。

尽管有些愧疚，白果还是火急火燎地离开了座位，在办公室外找了个安静的地方赶紧给进才拨了电话。买入的股票这两天又延续颓势一路走低，现在割肉太过心疼，再没有良策就只有坐吃山空了。时间就是白花花的银子，白果也管不得那么多了，先解了燃眉之急再说。

电话里响了几声，彩铃换成了王菲的佛乐歌曲《心经》。白果想到这段时间自己除了忙工作，脑子里就只有潘一的影子，把进才这个名字彻底抛到九霄云外去了，心里不由得生出几分歉意。

"白果?"电话里传来进才熟悉到有些陌生的声音，声线异常平稳。

"好久没联系了，最近过得如何?"这一刻，除了这句话，白果不知道还能怎样开口。

"蛮好的，除了又胖了几斤，"进才半开玩笑半悲伤地答道，然后马上转了语调，"是关于股票套牢的事情吗?"

白果倒也感激进才的直接，也就不再掩饰来意，将"股票如何被套牢、损失几何"一股脑儿全部说了出来。在重要的地方，进才还稍稍打断进行确认。快意恩仇地说了一通之后，虽然电话那端沉默了数秒，但白果却像是重新找到了一个支撑点，浮躁不安也随之而去。

进才认真思考了一下，然后说道："这也怪我，以前没有跟你讲过持有股票时卖出认购期权这个策略。通过卖出认购期权，可以增强持股收益。一般的情况是，当投资者持有现货，预计股价在到期时上涨概率较小，就可以卖出认购期权收取权利金，增加持股收益。即使股价后来大幅上涨，卖出认购期权亏损，投资者的现货多头也可以保护投资者。举个简

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单的例子吧，如果我打算长期持有 1 000 股 CD 证券股票，但认为近期股票上涨可能性较小，因此可以卖出 1 张 CD 证券的轻度虚值认购期权，收入权利金，如果股票确如预期没有上涨，认购期权没被行权，就可以获得权利金，增加了持股收益。”

“这与我的情况好像有些不同。”白果摇了摇头。

“但道理是一样的，现在你也预计自己持有的股票的价格已经很难上涨，那么就可以卖出认购期权来收取权利金收入。如果以后股票价格上涨，你被行权了，你也可以以一个比现在的市价高一些的价格把你的股票卖出去，再加上卖出期权得到的权利金，这不就相当于降低了你的损失了嘛?”

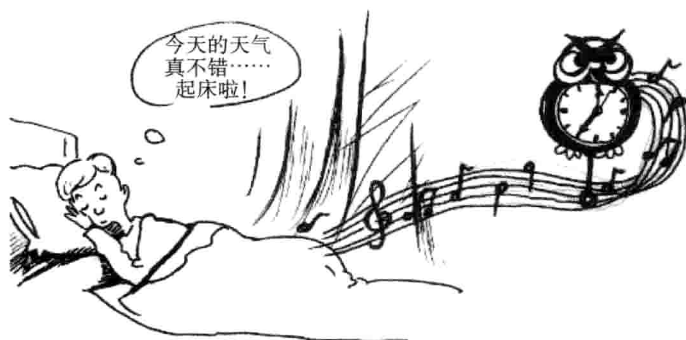
进才的声音仿佛化为他肯定而又坚毅的眼神，白果虽然觉得自己还是无力摆脱套牢的命运，但起码可以少割一些肉了，这毕竟是目前最好的处理方式了。于是白果按照进才的建议，卖出了轻度虚值的认购期权，一个月以后，该股票依然低位横盘，白果再次卖出轻度虚值的认购期权，再次以权利金冲减自己的损失，这一来比好友们的亏损已经少了不少。

墙上的猫头鹰型时钟指向了七点钟，房间里响起了悠扬平和的佛教音乐。从青海湖回来之后，进才就对藏传佛教产生了兴趣，连闹钟铃声都设成了佛教音乐。进才睁开了惺忪的双眼，伸了伸懒腰，又该起床去上班了。拉开鹅黄色的窗帘，暖暖的阳光洒满了整个屋子，一个瘦削的身形投影到深棕色的木质地板上。“今天天气真不错。”进才收拾完毕就高高兴兴地上班去了。

早高峰的地铁一如往常地人潮涌动，好不容易才挤上车，到公司的时候正好八点半，办公室的人还稀稀拉拉的，进才和前台的川妹子打了声招呼。这个川妹子是两个月前刚来的公司，虽然来的时间短，但是人长得秀气又特别爱笑，很快就和同事们混熟了。

进才在自己的位子上坐下，整理了一下桌上的文件，思考最近几天的工作任务。事情还真不少呢，去青海湖休假了好几天，手头已经堆积了如山的工作。作为公司的业务骨干，加上最近行业发展迅速，公司的业务正处在扩张期，进才的工作也就变得格外忙碌。如今进才休假回来整个人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



精神焕发，之前的低落消沉一扫而空，正能量的心态也让他的工作更上一层楼。

正当进才忙得不可开交时，隔壁的老罗突然大叫起来："哇塞，今天军工股暴涨哎，才一上午就涨了6%，封住涨停板毫无悬念。"老罗是个老股民，炒股已经快20年了，随着股市涨涨跌跌，对炒股始终十分热衷，上班时间也不忘关注一下行情走势，也算摸索出了一些自己的经验，经常能小有斩获。

老罗的话吸引了大家的注意力，几个同事纷纷停下手里的活儿，凑过来看老罗电脑屏幕上的行情走势，唧唧喳喳议论开了。

"最近钓鱼岛局势这么紧张，一会儿军舰开过去了，一会儿战斗机开过去了，搞得人心惶惶的，到底会不会打起来啊?"小野猫琪琪是个本地的小姑娘，去年本科毕业刚来，90后，说话细声细语，喜欢带着不同式样的眼镜，一天一个样，经常打扮得很非主流。

"管他打不打仗，抓住机会赚钱才是王道啊！早知道早点买军工股了，现在都涨起来了，再买会不会太晚了啊?"广东仔操着一口广东腔普通话，他平时也爱炒点股，但炒股经验尚浅，当年在股市最高6 000多点的时候买入，从山峰上跌下来摔得尸骨无存，至今还没有回本。不过他不服气，时常炒些热点股，时有盈亏。

"本人早就看准这次钓鱼岛问题一定会引发一波行情，已经买入军工股，就等着数钱啦，哈哈。"老罗对自己的投资眼光颇为得意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进才听着同事们热烈的讨论，笑着摇了摇头。自从在青海受到期权投资大师马骉的指点后，他的期权投资水平已经上了一个全新的境界。因为看好军工股的未来走势，进才前段时间买入了军工股的认购期权，随着钓鱼岛局势的日趋紧张，军工股涨得不错，同时认购期权的涨势更是喜人，进才刚刚平仓，收益颇丰。

“进才师兄，你炒股那么厉害，给我们点投资建议呗。”一个甜美的声音在进才的耳边响起，进才抬头一看，差点吓了一跳。同事瑶瑶今天特地精心装扮过，雪白的脸蛋不知道涂了多厚的粉底，浓重的眼线和假睫毛衬托得两只大眼睛如洋娃娃一般，樱桃小嘴涂得鲜红。

“对哦，进才可是炒股专家，快给我们讲讲嘛。”在瑶瑶的提醒下，众人都围到了进才周围，七嘴八舌地要进才给他们说道说道。

进才有多年的炒股经验，在同事中早就小有名气，经常有同事来向他讨教经验。

被大家闹的没办法，进才只得停下手中的活：“其实最近我没怎么买股票了，做期权比较多，期权是交易所推出的新产品，有杠杆，看准方向会比单纯买股票收益高很多。”

众人一下子肃静无声，露出了茫然的神情，一会儿又私下议论开了。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“期权是什么东西啊？从来没听过。”

“以前大学里好像学过，那时候国内还没有期权呢！这么多年早就忘了怎么回事儿了。”

进才口中的期权显然大大地引起了大家的兴趣，他们就像小学生一样围坐在进才周围，眼神里都是如饥似渴的求知欲。

“期权是一种金融衍生品，是交易双方关于未来买卖权利达成的合约，买方通过向期权的卖方支付一定的费用获得一种权利，有权利在约定的时间以约定的价格向期权卖方买入或卖出约定数量的标的资产，比如股票和ETF。有权买入标的资产的就是认购期权，有权卖出标的资产的就是认沽期权。”

“对对对，我想起来了，大学的时候老师在课上就是这么讲的。”广东仔有些恍然大悟。

进才看大家很感兴趣，接着说道：“期权交易有很多不同的策略，简单的复杂的，可以根据对股票走势的看法实施不同的策略。比如你认为一只股票将来会上涨，就可以买入这只股票的认购期权，因为期权带有杠杆，用较少的资金就可以享受到股价上涨带来的收益。之后你既可以在到期前卖出一个相同的期权将头寸平掉，也可以持有到期提出行权，以之前锁定的价格获得标的股票。

“如果真的和预期一样股价上涨了，期权的收益要比单纯买股票高，如果股票下跌了，损失最多也就是付出的权利金，不会像买股票那样被套牢。”

进才顿了顿继续说道：“像这次的钓鱼岛争端，我看好军工股会有一波行情，所以提前买入了认购期权，军工股大涨的时候，认购期权涨得更多，而且因为权利金与股价相比要小很多，杠杆高，收益率比单纯买股票高多了。”

进才的介绍听得大家一愣一愣的，脸上露出若有所思又微微有所顿悟的表情，在大家还没回过神的时候，瑶瑶发嗲又尖细的嗓音将大家带回了现实：“进才哥你真是太厉害了，好棒噢，你简直就是我们的投资小王子嘛，不对不对，应该是我们公司的巴菲特才对！我好崇拜你噢！”

“哪里哪里，只是略懂一些皮毛而已。”进才不好意思地回应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

众人在旁诡异地笑着，瑶瑶对进才的倾慕早已不是什么秘密了，一直对进才暗送秋波，嘘寒问暖，进才哥长进才哥短的，大家经常以此开进才的玩笑。

“进才，你看瑶瑶都夸你是我们公司的巴菲特了，你这次赚得盆满钵满，是不是该请兄弟几个搓一顿啊。”

“对对对，要不请自助餐吧，这样才能体现出你小王子的身价嘛。”

进才禁不住大家的起哄，只得答应了。

进才来这家公司已经好几年了，虽然大家来自天南地北，专业背景也各不相同，有学金融的、法律的，还有学数学的，但同事之间相处很融洽，大家隔一阵就会搞个聚餐，吃个火锅，喝点小酒，K个歌什么的。

一到下班时间，众人就早早地收工了，成群结队地涌向了公司附近商场里的餐馆。这个点店里人还很少，大家立刻占据了有利地形，围坐在离各种刺身海鲜最近的桌子旁。

一转眼，一批人已经转了一圈回到了桌子，盘子里高高地堆着各种美食，有三文鱼刺身、寿司、大龙虾、大螃蟹、粤式烧烤……

“这么多好吃的，进才，让你破费了啊。”老罗举起酒杯向进才表示感谢。

“哪里哪里，只要大家吃得高兴就好。”进才也举杯示意。

几杯啤酒下肚，场面很快热了起来。大家天马行空地侃起大山，从上司的糗事到隔壁部门的绯闻八卦，聊得津津有味。办公室里一本正经的各位同事，在生活中却有着截然不同的另一面。

瑶瑶当然不会放过这个和进才近距离接触的机会，早在刚踏进餐馆的时候，她就已经瞅准进才旁边的位置坐下。席间瑶瑶不停地给进才拿各种吃的，惹得旁边的广东仔很是嫉妒。

“瑶瑶，你也太偏心了吧，大龙虾刚做好两只，都被你拿走了，我还以为是给我的，结果你是给你的小王子拿的。”

“当然了，你能跟我们小王子比嘛！你说对不对，进才哥？”瑶瑶又朝进才靠了靠。

进才只得尴尬地笑笑：“瑶瑶，你自己想吃什么尽管吃，不用照顾我。”

“进才哥，你不用这么客气嘛！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

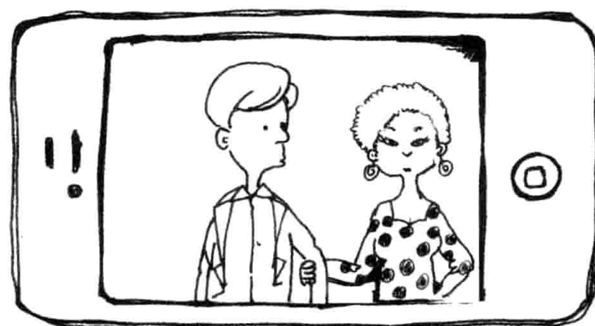
“对了！”瑶瑶突然想起了什么事，从包包里掏出了她的 iPhone，“我还从来没和进才哥合过影呢，今天正好有机会。”

瑶瑶紧紧地搂住进才的胳膊来了张自拍，进才来不及反应，只得顺从，僵硬地咧了咧嘴。

“拍得很不错嘛，我要传到微博上去。”瑶瑶看着刚才的合影很兴奋，迫不及待地发了微博。

大家的食量好得出乎意料，东西拿了一轮又一轮。一帮男同事还喝起了酒，边喝边聊，直到服务员来提醒他们餐馆快打烊了，才发现已经 10 点了，众人依依不舍地道了别。

进才晚上喝了不少酒，昏昏沉沉地回到家里，总觉得有什么事情没有做，但实在是想不起来了，于是倒在床上呼呼睡去。



白果洗漱完毕坐在被窝里，手里拿着一本最新一期的《三联生活周刊》，翻了好几页却什么都看不进去，抬头看看表，已经快十一点了。“进才今天怎么还没有发短信给我？”白果心里暗自嘀咕，“过去这几个月，他可是每天都十点准时给我发期权小贴士，跟我道晚安的，今天这是怎么了，不会出什么事了吧？”

白果有点担心，于是想看看进才的微博能不能发现什么蛛丝马迹，翻微博翻了半天，结果发现有好友转发了一条@进才的微博，还上传了一张照片，仔细一看，是一个女孩搂着进才，两个人还笑得很开心。

白果的心里咯噔一下，说不上来是什么滋味，有些失落，有些生气，又有些不甘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章
终成正果

昨晚辗转反侧了好久才睡着，今早起床，白果盯着镜中的自己，脸色憔悴，眼睛下挂着大大的眼袋，乌黑的大眼睛也失去了往日的神采，只有化妆才能勉强恢复到正常的状态。

“睡眠真是美容的第一利器啊，才一个晚上没睡好，就一脸菜色。”白果感慨道。

白果是个心里特藏不住事儿的姑娘，一出家门就一副心不在焉的样子，在地铁里还差点被人挤倒，发生踩踏事件。在公司上班她也完全不在状态，对着电脑屏幕一直在发呆，旁边的赵小胖喊了好几声她才回过神来。

“亲爱的，你这是中了什么邪啊，魂不守舍的！我喊你那么多次你都不理我！”

“啊？没有啊，我刚才没听见……有什么事吗？”白果有些慌乱，只能装模做样地收拾桌上的文件，边收拾边低下头，以防赵小胖看到自己的表情，一不留神文件又掉了一地。

赵小胖实在看不下去，把椅子挪到白果的正前方，帮白果捡起了散落一地的文件，接着把白果牢牢地摁在座位上，一双丹凤眼直勾勾地盯着白果。

“你这是怎么了？”白果被她盯得浑身不自在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“还问我怎么了，明明是你自己怎么了。看你这小样儿，老实交代，是不是感情问题？又有新动向？是那位高富帅还是你进才师兄啊？”赵小胖发挥起她的八卦神功毫不手软。

白果连忙否认：“你胡说什么呀，哪有什么新动向？什么都没发生，别瞎猜。”

“嗯，那就是肯定有事发生……没关系，不着急，时间会告诉我们一切滴。”赵小胖念念有词地回到了自己的座位。

白果被赵小胖这么一搅和，更加心烦意乱了，索性停下手里的活，端着下巴想起来。“难道是因为昨天晚上的那张照片吗？进才忘了每晚的定时短信，反而跟别的女孩子在一起，这是我心绪不宁的原因吗？看起来是的，从昨天到现在也没有发生其他事情啊，之前的那个帅哥早就没联系了，本来也没什么感觉，倒是进才，最近这几个月，因为期权的事情联系一直很密切，他对我也很关心，为了帮我通过合格投资人的考试，花了很多时间和心血。和他在一起的那些时间，虽然学习比较辛苦，但是满满的全是快乐的回忆。还清楚地记得进才去青海湖失去联系的那段时间的若有所失，和他回来之后心底的暗自欣喜，加上昨晚看到他和别的女孩子亲密照片的气愤不甘。这一切的一切，难道说明我喜欢上进才了？”

白果被自己的想法吓了一跳，转念又一想，进才年轻有为，对自己又温柔体贴，无微不至，加上两人是校友，有很多共同话题，很合得来，也许早在不知不觉中自己就已经对进才芳心暗许了。

想到这儿，白果露出了羞涩的笑容，两颊变得红彤彤的，衬着原本嫩白的肤色，显得格外好看。

“那进才是怎么想的呢？”白果刚高兴一阵儿，就又陷入了另一个困难之中，“进才平时对我关怀有加，但也从来没表现过越界的举动，会不会他只是把我当做朋友或者是师妹呢？昨晚他又跟别的姑娘在一块儿……”

白果越想越着急，加上性格直率，实在无法容忍心中有这么大的疑问，于是决定不能坐以待毙，要主动出击，便在QQ上给进才留言。

“宿醉的感觉真不好。”进才一边按着太阳穴，一边喝着茶，昨晚喝多了，现在头还疼着。

这时电脑屏幕上，白果的头像跳动起来，进才正要兴奋，突然意识到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

昨天忘记给白果发睡前短信了。“糟糕，怎么把这么重要的事给忘了。”

懊恼归懊恼，还是先看看白果找自己有什么事儿吧。

“进才，我最近看到几个期权策略，不太明白，你能不能给我讲讲呀？”

白果主动约自己，虽然是因为期权的事情，但进才还是很高兴：“好啊，没问题。”

“那要不就今天中午吧，在你们公司楼下的泰兴。你有时间吗？”

“有啊，那就到时候见啦。”虽然两人已是非常熟悉，但白果这么着急地约见面，还是第一次，进才喜出望外，刚才的懊恼之情一扫而空。



不知道白果会问什么策略，哎，一定要表现完美才行，进才特地把麦克米伦的期权教材拿出来复习了一下，一颗心一直抑制不住地激动，午休时间一到便立马冲出办公室。

进才到餐厅时白果还没来，于是挑了个靠窗的座位先坐下，他喝了杯茶，朝门口望去，正好与白果四处寻觅的目光相遇，白果使劲朝他挥了挥手。人群中白果身着白色雪纺长裙，微微的卷发散落在肩膀，衬得精致的脸庞格外动人，宛如一个白衣天使向自己走来。进才都快看呆了，直到白果跟自己打招呼才回过神来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



白果旁敲侧击地问了问进才最近几天的活动，直到进才说起昨天和部门同事出去聚餐，白果才松了一口气，暗想："原来是和同事在一起，应该没什么事情喽。"

"你不是说有期权策略要问我吗，是什么策略啊？"

白果这才想起来，刚才不知道找什么理由约进才见面，只能说是请教期权，这一聊差点都忘了这茬。

"对对对，是这样的，通过考试之后，我一直在看关于期权的教科书，学了不少东西呢，可是有些策略真的好复杂，我想了很久都想不明白，头都大了，只能来请教进才师兄你啦。"

"哪里哪里，我也就稍微懂点，你有什么问题我一定尽力回答。"看到白果对自己的依赖，进才暗自高兴。

"就是看到书上有个策略是合成股票的，又是买期权，又是卖期权，一绕我就被绕晕了，到底是怎么一回事啊？"

"正好这个策略刚才复习到，不然就糗了！"进才松了口气，心想。

"合成股票策略是这样的，你持有期权，和持有股票的损益效果完全一样。"

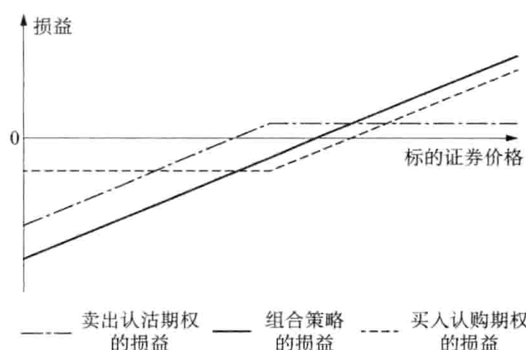
"这怎么可能呢？期权和股票是完全不同的东西啊！"白果非常不解。

"可以的，你别忘了期权可是个很神奇的金融工具噢，通过持有不同的期权组合，可以实现各种各样的策略。"

"噢，那怎么实现和股票一样的效果呢？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“你买入一份认购期权，再卖出一份相同行权价相同到期日的认沽期权。光说不容易理解，我画个图给你看，你看这个损益图，一个认购期权的多头和一个认沽期权的空头，合起来是不是和股票一样?”进才为了让白果更容易理解，问服务员拿了只笔，在菜单的反面画起期权的损益图来。“使用这个策略相当于持有股票的多头，预期行情是牛市时使用的。”



白果似乎有些明白，“这两种期权能合成股票我是明白了，可为什么要这么麻烦呢，直接买股票不就行了么?”

进才继续解释道：“这个策略中，投资者只需要为卖出的认沽期权支付保证金，而买入的认购期权的权利金又只占正股价的很小一部分，所以总成本要比单纯买股票低多了。如果能获得和股票相同的收益，付出的成本又低，何乐而不为呢?”

“对啊，我怎么没想到这一点呢，进才师兄你真是太厉害了，我还得多多向你学习啊。以后我向你请教，你可不能嫌我笨啊。”白果托着下巴向进才投来崇拜的目光，语气里稍稍带着些撒娇，进才心里乐开了花。

“来来来，别光顾着问问题，多吃点东西嘛，他们家的炒河粉做得很不错的。”进才边说边给白果夹了一筷子的河粉。

俩人愉快地聊着天，气氛也越来越融洽，他们甚至聊到以后结伴去西藏旅行，对那个神奇的地方充满了遐想。

“对了，进才，光顾着聊天，都忘了学习任务了，我还有几个期权策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没弄明白呢。”白果摆出一副小学生认真学习的劲头来。

“你说吧，我是有问必答。”进才被白果的认真劲儿给逗乐了，心里却不太踏实，自己对那些复杂的策略研究也不深，白果最近进步神速，已经学到合成股票这样的策略了，再接下来她问的问题自己未必能招架得住啊。都是因为最近工作太忙，用于钻研期权的时间变少了，书到用时方恨少啊，希望白果别问啥复杂的策略。

“我在书上看到一些策略特别复杂，是由两三个期权组合成的，有什么蝶式啊，牛市价差、熊市价差，宽跨式啊，光听着名字我就头晕了，你能教教我吗?”

果不其然，进才最担心的事情还是发生了，白果问的这些复杂策略，进才自己也只是懂个大概，没法跟白果解释清楚。

“这……白果，其实我对期权的了解也没那么深入，你问的这些我也没太搞明白。”进才只能坦诚相告。

“这样啊，没事没事。”白果的语气里还是有些许的失望。

进才的脑子飞速地运转，想化解当前的尴尬气氛，突然灵光一闪。“我虽然没法给你讲明白，可是我可以给你介绍个更厉害的师傅哦。”

“真的吗? 还有比你更厉害的人?”白果的眼神里又出现了光芒。

“那当然啦，对于期权，我最多是个小学生，远谈不上精深，高手多着呢。我上次去青海湖就认识了这么一位，人家是期权的资深讲师，各种复杂的策略都能信手拈来。我就是受了他的指点，回来之后对期权的投资才上了一个台阶的。”

“哇，这么厉害啊，好想见见高人啊!”

“这还不简单，我跟他约个时间，咱俩一起去向他请教，相信他一定不会拒绝你这样好学的大美女的。”

“Ou ba，你又取笑人家。”白果嗔笑，不好意思地低下了头。

春末的夜晚窗外吹着徐徐微风，鹅黄色的窗帘轻轻浮动，窗外飘进来一阵花香。白果刚洗完澡，身着萌化的小猫睡衣，毛巾挽着湿漉漉的秀发，还没来得及把头发吹干，就忙不迭地坐到电脑前。“约好了八点和进才聊天儿的，差点就晚了。”

进才的头像准时闪动起来，一点开就是个兔斯基调皮的表情，白果一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下就乐了。最近两人联系颇多，因为平时工作忙能见面的机会不多，晚上回家之后总是会在QQ上聊上很久，经常聊到很晚都不舍得去睡觉。今天是周末，明天可以睡懒觉，自然不能辜负这大好时光啦。

“你还记得我跟你提过，我在青海湖认识了一位高人吗？”

“记得啊，听说是个比你更厉害的人，我一直很好奇呢。”

“上次你不是想学复杂策略吗？他最近开了个期权投资提高班，明天正好有课，你有没有兴趣去听啊？”进才试探性地问。

“好啊好啊，这么好的学习机会怎么能错过。”白果为能和进才共度周末高兴不已。

“那好，明早九点见啦，你早点睡觉，乖。”虽然语气很平常，但进才难以抑制自己激动的心情。最近和白果的联络密切了很多，白果对自己也越来越好，不像以前若即若离的态度，看来男屌丝有望逆袭追到女神啦。进才想着想着，不由自主地噗嗤一笑。



早上九点，白果和进才准时坐到培训教室里，前方的幕布上投影着“期权投资提高”几个大字，旁边是讲师马骉。马骉看起来有些清瘦但很精神，小眼睛下深邃的眼神让人心生敬畏，下巴上蓄了点小胡子。

大周末的早晨，本来就不小的培训教室里却坐了个满满当当，进才环

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顾了一下四周："看来很多人都对期权感兴趣呀。"

"大家好，"马骉清了清嗓子开始说话，"欢迎大家能在周末时间来参加期权投资提高班，看来大家对期权这一我国新生衍生品的热情都很高涨，相信经过在这儿的学习，大家对期权投资的理解会更加深刻，投资策略运用起来也更加游刃有余。"

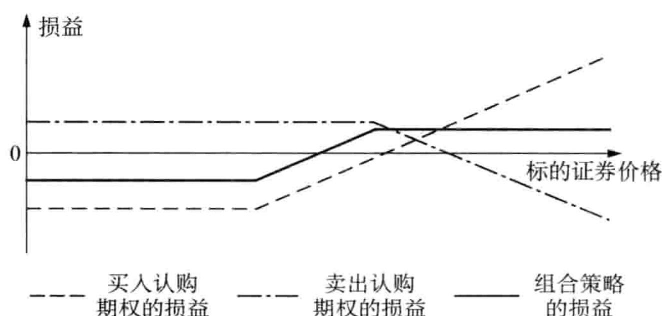
"之前的基础班里已经将期权的基本概念都讲过了，这里不再赘述，今天我们主要讲两个复杂策略，牛市价差和蝶式价差。"马骉一边讲，一边翻动 PPT。

"如果你对未来行情适度看涨，就是认为会涨一些但不会大涨疯涨，你就可以利用期权构造相应的牛市价差策略。

"买入一份行权价较低的认购期权，同时又卖出一份到期日相同但行权价稍高的认购期权，这么说可能比较抽象，大家可以来看看这幅损益图。

"两份期权各自的损益图相信大家都已经很熟悉，把它们叠加起来就能得到图中这条像阶梯形状的实线。

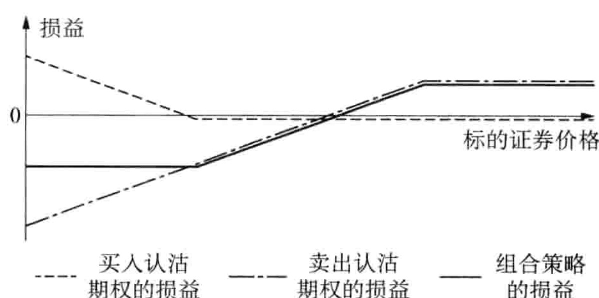
"持有这种策略，你的成本就是买入一份期权和卖出一份期权权利金的差，成本比较低。如果市场走向与你预期不符，到期时股价比较低的行权价还低，那你损失的就是初始付出的成本。



"不过，在这个策略中，利润也已经被封顶了。当股价在两个行权价之间时，你的收益和股价呈正相关关系，就是中间的这段实线。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“这就叫牛市价差策略，损失有限，获利封顶，适合对未来行情适度看涨的情况。当然你也可以利用认沽期权来构造牛市价差策略，即买入一份行权价较低的认沽期权，同时卖出一份到期日相同但行权价较高的认沽期权，得到的结果是一样的。



“总之记住一点，构建牛市价差就是要‘买低卖高’，买入行权价低的期权，卖出行权价高的期权。

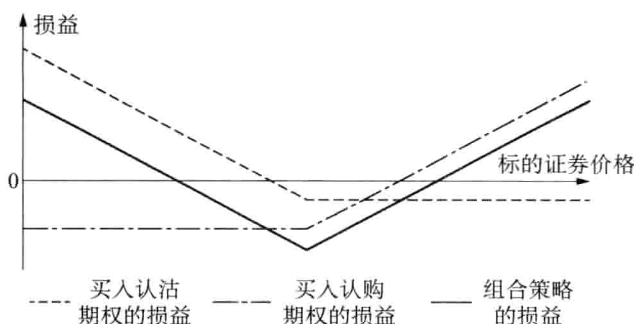
“相对应地，有牛市价差策略，当然也有熊市价差策略，适用于对行情适度看跌的情况，把牛市价差的损益图反过来就可以了，这个作为作业，大家可以课后研究。”

看着台下似懂非懂的同学们，马骉说道：“牛熊价差适合在涨跌适度的情况下使用，那么当市场大幅波动，变化巨大时，牛熊价差就不再合适了，这时我们可以使用跨式期权组合。

“跨式组合是最常用的波动率策略之一，当股票价格大幅上涨和下跌时都能从中获利，具体做法是买入一份认沽期权，通常都选择平价的，同时买入一份具有相同到期日和行权价的认购期权。在支付了净期权费后，就有了涨跌两个方向的获利可能性，与牛熊价差不同，这个组合的获利是不封顶的。

“你们注意看这个组合的损益图，股价波动越大，涨跌幅度越大时，跨式组合获利越多。当股票价格不怎么波动时，获利越少，甚至可能亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“构建跨式组合的成本是很高的，因为两份期权都是需要支付权利金买入的，如果股价波动不能达到一定幅度，组合出现亏损是非常可能的。所以使用时一定要注意价格预期。”

马骉继续讲道：“讲过两条腿的牛市价差，我们接下来就要讲更复杂的三条腿策略，有一个很好听的名字，叫蝶式价差策略。为什么叫这个名字呢，等我讲解完你们就明白了。

“在你对市场看涨时有相应的策略获利，对市场看跌时也有具体的策略获利，那市场没有什么波动时，有没有办法获利呢?

“当然有！蝶式价差策略就可以用在你认为股票价格不会有大波动的情况下。

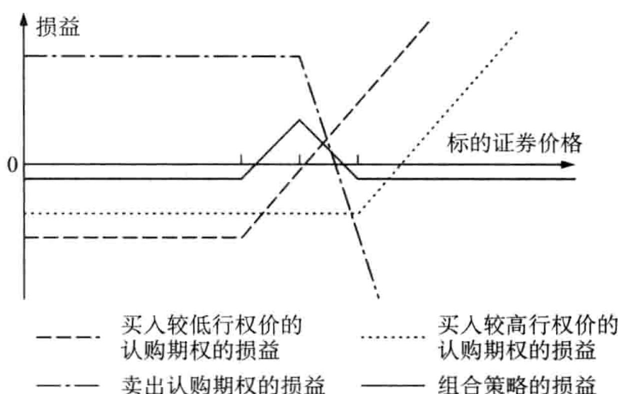
“做法是买入一份行权价较低的认购期权和一份行权价较高的认购期权，同时卖出两份行权价居中的认购期权。我们来看损益图。

“这种策略的初始成本比较低，买入两份期权又卖出两份期权，如果到期日股价在居中的行权价附近，就可以获得一定的收益，就是图中突出的尖角部分，如果股价偏离此处较远，无论高低，都会有轻微的损失。

“这个损益图形状是不是和蝴蝶很像呢? 这就是它叫蝶式价差策略的原因，采取这种策略，在股价波动不大的情况仍能获得一定的收益，而且损失有限。

“和之前讲的牛市价差策略一样，蝶式价差除了用认购期权来构造，也可以用认沽期权来构造。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



"以上就是我们这次课的内容，大家回去以后可以温习一下不同策略的构造方法，自己画画损益图，试试操作看看，下周我们会讲更复杂的策略。"

两个小时的上课时间虽然不长，信息量确实很大，很多人听得是云里雾里，下课后，进才带着白果到讲台和马骉打招呼："马老师，您讲的真是太精彩了，深入浅出，这么复杂的策略经您这么一分析，顿时容易理解多了。"

马骉见到进才也很高兴，说道："没想到你还真来上我的课了，青海湖一别，很久没见了啊。"

"期权这么博大精深，我要学习的可多了。自从青海湖受您点拨之后，我受益匪浅，一直记着要再来向您请教呢。一在网上看到您办班开讲，我就立马来了，还给您带了个学生。"进才向马骉介绍了身边的白果，白果羞涩地点了点头。

"对了，"马骉突然想起了什么事儿，从包里拿出一叠讲义交给进才，"这是我自己编的期权策略讲义，你们可以拿回去看看，算是我给你们开的小灶噢。另外，给你们推荐几本书，《麦克米伦谈期权》、《智取期权》、约翰·赫尔的《期权、期货与其他衍生品》，这些都是国外的经典教材，此外还有上交所编写的各种教材，通俗易懂，你们也多读读吧。"

"真是太谢谢马老师了，我们回去肯定好好学习钻研。"进才和白果感

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

激地接过了讲义。

“这么厚啊，”白果看着厚厚的教材犯起了嘀咕。

马骉笑了，“再教你们一个我的独门口诀吧，快速掌握期权要义。”

“口诀……”

“对的，这是我自己稍作总结得出来的，名曰‘期权投资之独孤九剑’。”马骉将印有口诀的两张纸递给了进才与白果。

“太棒了，记住这个口诀，基本就能了解期权了，马老师，您真厉害！”白果对马骉非常崇拜。

进才和白果告别了马骉，肩并肩走在马路上，阳光正好。

白果还沉浸在上午的策略讲解中尚未抽离，看起来若有所思的样子，一旁的进才看着白果美丽的侧脸，轻声说：“白果，下周我们还一起来听马老师的课吧。”说着，轻轻握住了白果的手。

白果心里一惊，立马满心欢喜，一时笑靥如花。

一缕阳光洒了下来，将一对璧人的身影投到了地面上。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权小知识 10：期权交易策略

期权是一种迷人的金融工具，它既能很好地为交易者提供保险，又能提高交易者的投资回报率，已经成为发展最为迅速的金融工具之一。期权交易种类众多，可以在多种市场情况下灵活应用。常用的策略有：

1. 单只期权策略

买入认购期权：在对市场看多时使用，最大损失为全部权利金。

卖出认购期权：在对市场看空时使用，最大损失没有上限，风险很高。

买入认沽期权：在对市场看空时使用，最大损失为全部权利金。

卖出认沽期权：在对市场看多时使用，最大损失为行权价减去权利金。

2. 两只期权策略

牛市价差策略：买入低行权价认购期权，卖出高行权价、相同到期日认购期权。在预期市场温和上涨时使用。

熊市价差策略：买入高行权价认沽期权，卖出低行权价、相同到期日认沽期权。在预期市场温和下跌时使用。

合成股票策略：买入认购期权，卖出相同标的、行权价和到期日的认沽期权。以较低成本合成股票多头的收益特征。

跨式组合策略：买入认购期权，买入相同标的、行权价和到期日的认沽期权，在股价大幅上涨或下跌时可获益，构建成本较高。

宽跨式组合策略：买入行权价较高的认购期权，买入相同标的、行权价较低、到期日相同的认沽期权，在股价大幅上涨或下跌时可获益，构建成本较高。

日历价差策略：买入较远到期日的认购期权，卖出相同标的、相同行权价但到期日较近的认购期权。可应用于波动不大的行情。

3. 多只期权策略

蝶式组合策略：买入行权价较低和较高的认购期权，卖出两倍数量行权价居中(股价附近)、到期日相同的认购期权。该组合在股票价格变化不大时可获得收益，而股票价格变化大时损失有限。

4. 期权与股票组合策略

增强现货收益：持有标的股票，卖出该股票认购期权。在股票价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变化不大或略微下跌时可以增强持股收益。

现货多头保险：持有标的股票，买入该股票认沽期权。在股票价格下跌时，可以保护组合的总市值，同时在股票价格上涨时不限制持股收益。

领口组合策略：持有标的股票，买入该股票认沽期权，卖出该股票认购期权。目的是降低现货多头保险的构建成本，收益和损失都有上限。



期权投资之独孤九剑

剑式	剑　诀	剑　谱
第一式 拔剑式	期权产品是个宝， 风险管理少不了。 转移风险作用大， 组合交易效果好。 买期权，享权利， 以小搏大增收益。 开空仓，尽义务， 收取对价押财物。	拔剑：期权的基本概念、类型及功能。 **概念：**期权是交易双方关于未来买卖权利达成的合约。通过向期权的卖方支付一定的费用（期权费或权利金），期权买方获得一种权利，有权利在约定的时间以约定的价格向期权卖方买入或卖出约定数量的标的资产（如股票和ETF），买方也可以选择放弃行使权利。如果期权买方行使权利（行权），卖方就有义务按约定的价格卖出或买入标的资产。 **类型：**期权分为认购期权与认沽期权。认购期权是指在合约到期前以约定的行权价买进约定数量标的物的权利；认沽期权是指在合约到期前以行权价卖出约定数量标的物的权利。 **功能：**期权提供了特有的市场化风险转移功能，对投资者具有管理、转移持股风险、增强持股收益、进行看多或看空方向性交易等投资价值。同时，期权能够提升股票市场的定价效率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

剑式	剑　诀	剑　谱
第二式 论剑式	行权价，影响大， 行权交割就依它。 价内价外或平价， 行权价格需细查。 期权定价颇复杂， 欧式美式有变化。 波动利率和股价， 剩余期限意义大。	论剑：期权要素和期权定价影响因素。 期权要素包括到期日、到期月份、交割方式、行权价格、行权价格间距等。 **行权价：**也称执行价或履约价，期权买方可以按此价格买入卖出标的资产。随标的证券价格变化，某行权价格的合约可能变化为实值（价内）、虚值（价外）或者平值（平价）合约。同一到期日、同一标的的期权可以有多个行权价格，形成合约序列。 **欧式期权与美式期权：**欧式期权只能在到期日行权，美式期权可以在合约有效期内任意时间行权。欧式与美式期权的定价模型有所不同。 影响期权合约定价的其他因素还包括波动率、股价、剩余期限、无风险利率等。例如，期权合约剩余期限越长，时间价值越大，随到期日临近其时间价值逐渐减为0。
第三式 独剑式	买认购，盼股涨， 下跌可能全亏光。 卖认购，怕股涨， 风险无限细思量。 买认沽，盼股跌， 上涨或许皆湮灭。 卖认沽，怕股跌， 损失巨大空悲切。	独剑：单只期权的损益。 **买入认购期权，**标的股票上涨时可以获利；标的股票下跌时则遭受损失。买入期权的最大损失是亏光全部权利金，即损失100%。 **卖出认购期权，**在标的股票下跌时可以收入权利金获益；但是标的股票上涨时，则发生亏损。卖方收益仅限于买方支付的权利金，而其亏损理论上是没有上限的。 **买入认沽期权，**标的股票下跌时可以获利；标的股票上涨时，则遭受损失，最大损失是支付的权利金。 **卖出认沽期权，**在标的股票上涨时可以收入权利金获益；但是标的股票下跌时，则发生亏损。卖方的收入仅限于买方支付的权利金，而其亏损则可能是巨大的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

剑式	剑 诀	剑 谱
第四式 长剑式	买期权，易亏光， 谨慎投资勿全上。 平价处，波动狂， 股价跳动莫硬扛。 止盈止损都需要， 贪婪犹豫徒悲伤。	长剑：买入期权建仓。 **长仓（长方）**是指买入期权、支付权利金、享有权利的一方。买入期权有可能损失投入的全部权利金，因此需谨慎。 **平价期权**的价格波动较大，应密切关注，做好风险控制。 **期权买方的杠杆较大，**操作时应注意止盈止损的交易纪律。切莫贪婪犹豫。
第五式 短剑式	卖期权，开短仓， 卖方风控要加强。 保证金，备余量， 每日结算要补上。 不赌博，重止损， 风险对冲不能忘。	短剑：卖出期权建仓。 **短仓（短方）**指卖出期权、收入权利金，并负有义务的一方。 **初始保证金：**为了保证卖方能够履约，在卖出期权、收入权利金的同时，卖方需要缴纳初始保证金进行履约担保。 **维持保证金：**收盘后，根据风险和头寸改为缴纳维持保证金。维持保证金通常每日计算一次。 卖出期权承担义务，面对的潜在风险很大。因此期权卖方通常并不是只持有期权短仓，还要进行相应的风险对冲和管理。卖出期权对风险控制要求较高。
第六式 化剑式	持股票，买认沽， 股价下跌保财富。 买认购，借股票， 卖空风险全送掉。	化剑：期权的风险对冲策略。 **买入认沽期权为现货多头保险。**当投资者已持有标的股票，并产生了浮盈，但担心短期市场向下的风险，可买入认沽期权为股票收益做出保护。 **买入认购期权对冲现货空头风险。**当卖空股票但担心短期市场上涨时，可买入认购期权对冲风险。
第七式 重剑式	持股票，卖认购， 股票不涨收益厚。 欲持股，卖认沽， 降低成本把券入。	重剑：收益增强与成本降低策略。 **备兑期权：**持有现货，预期未来上涨可能性不大，就可以卖出认购期权（通常为价外期权），构成备兑认购期权组合，以增强收益。 **锁定买入价：**准备买入股票，但认为现有股价过高或预期未来可能下跌，就可以卖出认沽期权以锁定买入价格，并通过收取期权费来降低建仓成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续 表

剑式	剑 诀	剑 谱
第八式 花剑式	牛熊价差成本低， 适度涨跌可获利。 合成股票有绝技， 投入较少同收益。 涨跌难测波动大， 跨式勒式快拿下。 若要保险成本低， 领口策略最便宜。 股价盘整波动小， 蝴蝶展翅真精巧。	花剑：期权组合策略。 针对不同市场情况，采取组合策略获利。 **价差策略：**在市场波动较小时，可采用牛熊价差策略。牛市价差是买低卖高，指买入一份接近平价的认购期权，同时卖出一份到期日相同而行权价较高的认购期权，此时最大损失为净期权费，最大收益为两个行权价差额减净期权费；熊市价差是买高卖低，指买一个认沽期权，同时卖出一个到期日相同、行权价较低的认沽期权，此时最大损失为两个行权价差额减净期权费，最多可赚取净期权费。 **合成股票策略：**买入一份认购期权，同时卖出一份到期日相同、行权价相同的认沽期权，就可以复制买入股票的收益；卖出一份认购期权，同时买入一份到期日相同、行权价相同的认沽期权，就可以复制卖空股票的收益。合成股票策略可用较少的资金获得和股票交易相同的收益。 **跨式策略：**同时买入一份到期日相同的平值认沽期权和平值认购期权。当股价涨跌方向难测且波动较大(即市场可能大幅上涨或者下跌)时，采用此策略可盈利。跨式期权组合是最常用的波动率策略之一，其最大损失就是付出的期权费，最大收益理论上无限。 **勒式(宽跨式)策略：**买入一份虚值认沽期权同时买入一份到期日相同的虚值认购期权。勒式策略与跨式相似，但构建成本更低。 **领口策略：**持有股票，买入认沽期权，卖出认购期权。领口策略是一种风险水平和保险成本都较低的策略，通过买入认沽进行保险，卖出认购降低保险成本。 **蝶式策略：**涉及四个期权，买入一份较低行权价的认购期权和一份较高行权价的认购期权，同时卖出两份中间行权价的认购期权。当认为股票价格不会有较大波动时，可以构建蝶式组合获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续　表

剑式	剑　诀	剑　谱
第九式 收剑式	期权产品有期限， 过期作废莫抱怨。 到期买方可行权， 双方交割备钱券。	收剑：期权合约的行权。 期权合约有到期日，当合约过期，就变为废纸一张。 期权到期时买方可以选择行权或者不行权。如果选择行权，在认购期权的情况下交钱得券，在认沽期权的情况下交券得钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录一

期权知识索引

一、按章节顺序检索

期权的定义(第二章)
权利金(第二章)
标的资产(第二章)
认购期权(第二章)
认沽期权(第二章)
保证金(第二章)
期权的历史(第二章)
权利方(第二章)
义务方(第二章)
平仓(第二章)
行权(第二章)
股价对期权价格的影响(第二章)
期权交易风险(第三章)
标的资产(第三章)
到期日(第三章)
欧式期权(第三章)
美式期权(第三章)
行权价(第三章)
平值(第三章)
实值(第三章)
虚值(第三章)
内在价值(第三章)
时间价值(第三章)
合约单位(第三章)
实物交割(第三章)
现金交割(第三章)
期权的盈亏计算(第三章)
期权与期货的比较(第三章)
期权与权证的比较(第三章)
期权的用途(第三章)
期权的开户(第四章)
合格投资人制度(第四章)
最后交易日(第四章)
行权日(第四章)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行权有效性(第四章)
百慕大期权(第四章)
到期月份(第四章)
合约加挂(第四章)
合约调整(第四章)
合约停牌(第四章)
合约摘牌(第四章)
交易时间(第五章)
买入开仓(第五章)
卖出平仓(第五章)
卖出开仓(第五章)
买入平仓(第五章)
备兑开仓(第五章)
限价订单(第五章)
市价订单(第五章)
FOK(第五章)
涨跌幅限制(第五章)
断路器(第五章)
限仓(第五章)
限购(第五章)
限开仓(第五章)
大户报告制度(第五章)
保证金(第五章)
做市商(第六章)
持续报价(第六章)
回应报价(第六章)
决定期权价格的因素(第六章)
买入认沽期权策略(第七章)
卖出认沽期权策略(第七章)
期权交易止损原则(第八章)
东航期权交易巨亏案例(第八章)
中信泰富期权交易巨亏案例(第八章)
卖出认购期权策略(第九章)
买入认购期权策略(第九章)
合成股票策略(第十章)
期权牛市价差策略(第十章)
期权蝶式价差策略(第十章)

二、按首字拼音顺序检索

FOK(第五章)
百慕大期权(第四章)
保证金(第五章)
权利金(第二章)
备兑开仓(第五章)
标的资产(第二章)
股价对期权价格的影响(第二章)
持续报价(第六章)
大户报告制度(第五章)
到期日(第三章)
到期月份(第四章)
东航期权交易巨亏案例(第八章)
断路器(第五章)
行权(第二章)
行权价(第三章)
行权日(第四章)
行权有效性(第四章)
合格投资人制度(第四章)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合约单位(第三章)
合约加挂(第四章)
合约调整(第四章)
合约停牌(第四章)
合约摘牌(第四章)
回应报价(第六章)
期权交易止损原则(第八章)
交易时间(第五章)
决定期权价格的因素(第六章)
买入开仓(第五章)
买入平仓(第五章)
买入认购期权策略(第九章)
买入认沽期权策略(第七章)
卖出开仓(第五章)
卖出平仓(第五章)
卖出认购期权策略(第九章)
卖出认沽期权策略(第七章)
美式期权(第三章)
内在价值(第三章)
欧式期权(第三章)
平仓(第二章)
平值(第三章)
期权交易风险(第三章)
合成股票策略(第十章)
期权牛市价差策略(第十章)
期权蝶式价差策略(第十章)
期权的定义(第二章)
期权的开户(第四章)
期权的历史(第二章)
期权的盈亏计算(第三章)
期权的用途(第三章)
期权与期货的比较(第三章)
期权与权证的比较(第三章)
权利方(第二章)
权利金(第二章)
认购期权(第二章)
认沽期权(第二章)
时间价值(第三章)
实物交割(第三章)
实值(第三章)
市价订单(第五章)
现金交割(第三章)
限仓(第五章)
限购(第五章)
限价订单(第五章)
限开仓(第五章)
虚值(第三章)
义务方(第二章)
涨跌幅限制(第五章)
中信泰富期权交易巨亏案例(第八章)
最后交易日(第四章)
做市商(第六章)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录二
期权术语

1. 合约标的(underlying)，是指期权交易双方权利和义务所共同指向的对象。上交所个股期权的合约标的是指在上交所上市挂牌交易的单只证券(包括股票与ETF)。

2. 权利金(premium，option premium)，是指期权合约的市场价格，期权权利方将权利金支付给期权义务方，以此获得期权合约所赋予的权利。

3. 行权价格(strike prices，exercise prices)，是指期权合约规定的、在期权权利方行权时合约标的的交易价格。

4. 行权价格间距(strike price intervals)，是指基于同一合约标的的期权合约相邻两个行权价格的差。

5. 合约单位(contract size)，单张合约对应合约标的的数量。

6. 认购期权(call option)，是指期权权利方有权在将来某一时间以行权价格买入合约标的的期权合约。

7. 认沽期权(put option)，是指期权权利方有权在将来某一时间以行权价格卖出合约标的的期权合约。

8. 美式期权(American option)，是指期权权利方可以在期权购买日至到期日之间任何时间行权的期权合约。

9. 欧式期权(European option)，是指期权权利方只能在到期日行权的期权合约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10. 平值(at-the-money),是指期权的行权价格等于合约标的市场价格的状态。

11. 实值(in-the-money),是指认购期权的行权价格低于合约标的市场价格,或者认沽期权的行权价格高于合约标的市场价格的状态。

12. 虚值(out-of-the-money),是指认购期权的行权价格高于合约标的市场价格,或者认沽期权的行权价格低于合约标的市场价格的状态。

13. 开仓(open position),指投资者未持有该合约时开始买入或卖出期权合约,或者投资者增加同向头寸。

14. 平仓(close position),指投资者进行反向交易以了结所持有的合约。

15. 备兑开仓(covered call),投资者在拥有足额标的证券的基础上,卖出相应数量的认购期权合约。

16. 做市商(market maker),是指根据与交易所达成的协议安排,在期权交易中通过双边报价或回应报价向市场提供流动性或者改善市场质量的专业交易者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录三

个股期权备兑开仓六要诀

一、基本概念

以股票期权为例，备兑开仓是指在拥有股票的同时，卖出该股票的认购期权。当对手方行权时，备兑开仓投资者有义务按照行权价交付股票，但由于其已持有相应等份的股票作担保，因此不会出现股票不足、行权违约的情况，因而称为“备兑”。

投资者进行备兑开仓的主要目的是增强持股收益，降低持股成本。投资者持有标的股票，但预期未来上涨可能性不大，因此可以通过卖出认购期权获得权利金，以增强持股收益。从持股成本角度考虑，由于反复展期卖出认购期权，每次的权利金收入可以逐渐降低持有股票的成本。备兑开仓是一种非常灵活的策略，还可以实现卖出股票等投资目的。这里主要讨论利用备兑开仓增强收益的情形。

备兑开仓使用百分之百的现券担保，不需缴纳额外的保证金；风险较小，易于理解掌握，是基本的期权投资入门策略。该策略有助于投资者熟悉期权市场的基本特点，由易到难，逐步进入期权市场交易。备兑开仓属于一级投资者可以使用的投资策略，只要具备期权投资资格，就可以备兑开仓。从境外成熟市场的经验看，备兑开仓也是应用最为广泛的期权交易策略之一，有备兑开仓的策略指数反映投资绩效，也有相应的指数产品在交易所上市交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、成本与损益分析

备兑开仓的构建成本等于股票买入成本减去卖出认购期权所得的权利金。备兑开仓的到期损益由股票的损益加上期权的损益组成，即：

备兑开仓到期日损益 ＝（股票到期日价格 － 股票买入价格）
＋（期权权利金收益 － 期权内在价值）

到期时，如果股价高于行权价，卖出的认购期权被行权，备兑投资者需卖出股票，因而不能享有股票继续上涨带来的收益。如果股价低于行权价，卖出的认购期权没有价值而失效，备兑投资者保有股票，同时获得权利金。备兑开仓的盈亏平衡点等于买入股票成本减去卖出期权的权利金，当股票价格高于盈亏平衡点时，投资者可盈利，但盈利有限，最大盈利为行权价加上权利金减去股票买入价格；股票价格低于盈亏平衡点时，投资者发生亏损，最大亏损为股票买入价格减去权利金。

三、备兑开仓六要诀

1. 选择波动适中的股票

备兑开仓时最好选择波动适中的股票作为标的。一方面，如果股票价格波动过大，虽然期权的价格会高些，因而收取的权利金较多，但波动大同时也意味着备兑开仓者需要承担较大风险：如果涨幅较高（超出行权价），卖出的认购期权将被行权，备兑投资者需按行权价交付股票，从而不能享有股票上涨带来的收益。如果股价下跌较多，备兑开仓获得的有限权利金不能弥补期权下跌带来的损失。另一方面，如果股票价格波动过低，则卖出认购期权的权利金收入也将较小。

2. 选择近月平值或轻度虚值的期权合约

深度实值的期权，期权的时间价值相对较小，备兑投资的收益也相对较小；深度虚值期权的权利金则较小。因而最好选择平值或轻度虚值的合约。在到期时间选择上，由于近月合约的时间价值流逝最快，因而卖出近月合约的收益也相对较高。

备兑开仓投资需要建仓（建仓后往往还需转仓、平仓等）操作，因而期权合约的流动性也是需考虑的因素。一般而言，近月的平值或轻度虚值的合约流动性也相对较好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 做好被行权的心理准备

由于备兑开仓投资者是卖出认购期权，因此在到期日投资者有卖出标的股票的义务，在做备兑开仓时就要意识到自己是愿意以行权价卖出股票。如果投资者已经做好这种心理准备，那么当股票上涨、卖出的认购期权被指派的话，投资者就不会感到焦虑。事实上，出售股票应该被视为正面的事件，因为这意味着已经获得备兑开仓的最大回报。

4. 及时调整

市场情况瞬息万变，因而备兑开仓后不能一成不变，要根据投资者自己的投资策略和对后市的判断，对备兑开仓作适当调整，作向上或向下转仓（即将原合约平仓后再卖出行权价更高或更低的期权合约）、展期（即将原合约平仓后再卖出期限更长的期权合约）、平仓等相应操作。

例如，持有股票的当前价格为 10 元，同时卖出 1 个月的平值认购期权。10 天后，股价下跌至 8 元，这时可以考虑买入原来卖出的认购期权平仓，再卖出行权价为 8 元左右的认购期权（向下转仓），从而降低备兑开仓的盈亏平衡点，增加盈利机会。

5. 及时补券

当标的股票发生分红送配等事件时，交易所会对相应期权合约进行调整，合约单位及行权价会发生变化，备兑开仓后应留意相关公告，检查自己是否仍满足备兑条件，标的券不足的，要及时补足，以免影响投资策略的实施。

例如，假设期权合约单位为 1 000，标的股票收盘价为 10 元，配股比例为 0.2，配股价格为 8 元，则新的合约单位变为 $1\,000 \times (10 \times 1.2) \div (10 + 8 \times 0.2) = 1\,034$，这时，投资者卖出的每一份合约需增加 34 股标的股票。

6. 评估收益

投资者备兑开仓时，应综合比较不同策略的收益，选出最适合自己投资目标的投资方案。备兑投资的收益可从静态收益和“被行权”收益两个角度衡量。静态收益是指假设期权到期时股价不变的投资收益；“被行权”收益是指假设期权到期时，股票价格达到或超过行权价时的投资收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

静态收益的计算公式为：

$$\frac{\text{权利金收入}-\max(0,\text{股价}-\text{行权价})}{\text{股价}-\text{权利金收入}}$$

“被行权”收益的计算公式为：

$$\text{静态收益}+\frac{\max(0,\text{行权价}-\text{期末股价})}{\text{期初股价}-\text{权利金收入}}$$

为便于比较，一般还需计算年化收益，即在相应收益的基础上再乘以时间因子，时间因子一般取 365 与期权期限天数的商。

例如，假设认购期权的行权价为 45 元，认购期权期限为 42 天，认购期权价格为 1 元，标的股价为 40 元，其间标的股票没有分红。

则年化静态收益为：

$$\frac{1}{40-1}\times\frac{365}{42}=22.28\%$$

年化“被行权”收益为：

$$22.28\%+\frac{45-40}{40-1}\times\frac{365}{42}=133.7\%$$

此外，投资者还可评估在股票下跌、微幅波动、上涨等三种不同场景下，备兑开仓的损益情况。

情形 1：股票下跌。如果在期权到期时股票下跌，好消息是你卖出的认购期权失效，赚取了权利金；坏消息是你持有的股票下跌给你带来了损失。备兑开仓的好处之一是在股票下跌时赚取的权利金缓冲了股票下跌的部分损失。

假设上例中股价跌至 38 元，则收益为：

$$\frac{38-40+1}{40-1}\times\frac{365}{42}=-22.28\%$$

与直接股票投资的损失 −43.45%相比，备兑投资损失降低了 21.17 个百分点。

情形 2：股票基本保持不动，或小幅上涨至行权价以下。卖出的认购期权失效，赚取了权利金；同时仍保有股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情形3：股票上涨，超过行权价。卖出的认购期权被行权，未能享有股票大幅上涨带来的收益。

假设股价涨至47元，则股票投资的收益为：

$$\frac{47-40}{40-1}\times\frac{365}{42}=155.98\%$$

高于备兑投资的22.28个百分点。

四、认识误区

误区一：担心过早卖出股票，后悔失去更多盈利机会。一些投资者进行备兑开仓后，担心股票会大幅上涨，自己被行权而“被迫”卖出手里的股票。事实上，不管什么样的投资策略，总有一些策略会比你所做的策略更好。“过早卖出”并不是备兑开仓所造成的，即使经验老到的投资者依然曾经卖出过让他们后悔的股票。卖出股票只是备兑卖出认购期权的一个方面，从正面的角度来看，这意味着这一策略达到了它的最大收益，是一件好事。

误区二：备兑开仓是一个好策略，因为大多数期权不会被行权。这种逻辑与金融市场的有效性是违背的，天下没有免费的午餐。如果大多数期权在到期时都一文不值，那么卖出期权就存在超额收益。如果这样，那么就会有大量的投资者选择卖出期权，从而使得期权价格下降，直到超额收益不存在。

误区三：备兑开仓是一个坏策略，因为投资者不得不在股票上涨时卖出，却自己在担负着下跌损失。这个认识也是不正确的。投资者选择在某一行权价卖出认购期权，说明投资者愿意在这一价位卖出股票，是一种锁定收益的方式。与此同时，在股票下跌时备兑卖出认购期权所获得的权利金对股票下跌提供了部分保护。

误区四：备兑开仓简单枯燥。有些投资者认为，备兑开仓跟买入并持有的投资者相比，不需要对持有仓位作太多的关注。在期权到期的时候，要么就是卖出的认购期权无价值过期，要么就是被行权卖出手中的股票。实际上，备兑开仓非常灵活。比如建仓时需选择标的、行权价、到期时间、市场时机，存续期间应合理管理已卖出的期权头寸，期权到期后进行善后行动，需选择新开仓还是分散不同的行权价等，这都需要投资者的经验和技巧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录四
个股期权保险策略五诀

一、基本概念

以股票期权为例，保险策略是指在持有股票的同时，买入该股票的认沽期权。保险策略的目的是规避所持有股票价格下跌的风险，相当于为股票买了保险。

保险策略与止损订单（市场价格达到投资者预先设定的止损价位时自动触发的卖出指令）的功能有些类似，但二者又有不同：止损订单是被动的止损方式，是价格依赖的。它的优点是没有止损成本，但缺点在于，如果股价跳空止损价位后一直下跌，则投资者将无法及时止损而蒙受损失；或者股价触及止损价位后开始回升，则投资者将不得不以止损价位割抛手中的股票，反而失去回升反弹的收益。保险策略虽需支付一定成本，但可以灵活确定止损时机。

保险策略较为简单，属于一级投资者可以使用的投资策略，只要具备期权投资资格，持有股票，就可以买入相应数量的认沽期权对所持有的股票保险。保险功能是期权市场最基本、最重要、最核心的功能，因而保险策略也是应用最为广泛的期权交易策略之一。

二、成本与损益分析

保险策略的构建成本等于股票买入成本加上认沽期权的权利金。保险策略的到期损益由股票的损益加上期权的损益组成，即：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保险策略到期损益 =（股票到期日价格 − 股票买入价格）
+（期权内在价值 − 期权权利金）

到期时，如果股价高于行权价，保险策略投资者持有的认沽期权没有价值而作废；如果股价低于行权价，则可以按行权价卖出股票。可以看出，通过付出一定成本（期权权利金），保险策略规避了所持有股票下跌的风险，同时享有股票上涨带来的收益。

保险策略的盈亏平衡点等于买入股票成本加上买入期权的权利金。股价高于盈亏平衡点时，投资者获利，最大获利无限（理论上）；股价低于盈亏平衡点时，投资者产生亏损，最大亏损有限（等于股票买入成本加上认沽期权权利金减去行权价）。

三、保险策略五诀

1. 选择长期看好的证券

长期看好某一股票，但同时担心某些负面消息出现或万一判断失误时，其价格会大幅下跌，这时可以在持有股票的同时买入认沽期权，当价格下跌时可以以行权价卖出股票，避免损失扩大。买入认沽期权相当于给股票保险，需要支付权利金，即保险费用；如果股票的未来收益一般，那么扣除保险成本后，收益也会较差，这样最好是卖出股票，而不是买入认沽期权进行保险。

因战略投资等原因长期持有股票的投资者，也可以买入认沽期权对冲股票下跌的风险。当股票下跌时，卖出升值的认沽期权赚取利润，弥补股票下跌损失。

2. 选择一个合适的行权价格

认沽期权的行权价不同，提供的“保险”效用也不同：行权价低，认沽期权持有者只能以较低的价格卖出股票，“保险系数”较低；行权价高，认沽期权持有者就可以按更高的价格卖出股票，“保险系数”也越高。当然，行权价低，需支付的期权权利金少；行权价高，支付的权利金也多。投资者需要在保险效用和成本间作相应的权衡，应根据自己的风险承受能力，选择相应的可以承受的、不必为股价下跌过度焦虑的行权价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 最好买入期限较长的认沽期权

买入认沽期权的期限应与计划的持股时间匹配。如果没有明确的持股时间计划，最好买入期限较长的认沽期权。期权是有期限的，买入期权后拥有的权利只在期权存续期间内有效，期权的价值随着时间的流逝而损耗，在到期日最后一个月，期权时间价值损耗最快，因此要留给自己足够的时间执行相关交易策略。

4. 及时调整

建立保护性认沽期权头寸后，应根据市场情况和投资策略的变化，对头寸作适当调整。如原有认沽期权接近到期仍计划持有股票时，应选择合适的期权合约展期，即卖出原认沽期权平仓，再买入合适期限的认沽合约。股票涨幅较多后，可以向上转仓，即将原认沽期权平仓，再买入行权价较高的认沽期权，保护未实现的利润。

例如，当股价为 10 元时，你买入 2 个月的平值认沽期权保险，10 天后，股价上涨至 15 元。原来行权价为 10 元的认沽期权已不能保障股票上涨的收益，因此最好将原来的认沽期权卖出，再买入行权价为 15 元左右的认沽期权保险(向上转仓)。

5. 利用领口或价差策略降低保险成本

如果对未来股票的顶部有较确定的预期，可以在保险策略的基础上，卖出一个虚值的认购期权(领口策略)；如果对未来股票的底部有较明确的判断，可以卖出一个行权价更低的认沽期权(持有股票加上价差策略)。这样可以获得权利金，降低保险的成本。

四、保险策略的四种场景

1. 长期看好股票

沈先生长期十分看好中国平安，想买入 1 000 股中国平安股票，但他担心中国平安短期受到大盘的拖累或黑天鹅事件的影响导致股价下跌。沈先生对这样的事件风险承受能力较低。这时他可以使用保险策略，在买入中国平安股票的同时，买入中国平安的认沽期权，这样就可以享有中国平安上涨带来的收益而无须担心中国平安可能出现的下跌。

2. 获取红利

袁先生持有 5 000 股上汽集团股票，他得知该公司将在一个月内分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

红。为了获得此次股息，袁先生打算在今后一个月内继续持有该股票，可是他又不想因股价下跌而蒙受损失。袁先生可以采用保险策略，买入认沽期权保险。

3. 锁定未实现收益

许先生当初以 12 元的价格买入了 10 000 股上海汽车股票，目前上海汽车股价已上涨至 14 元。这时，如果许先生卖出该股票，那么事后股价突破了 14 元，他会为此而感到后悔；可如果他选择不卖出该股票，那么事后股价回落到 14 元以下，甚至跌破 12 元，他更会为此而懊恼。许先生既希望能锁定现有收益，又希望能保留潜在收益，这时他可以买入行权价为 14 元左右的认沽期权，锁定未实现收益。

4. 为备兑开仓作保险

王先生持有 10 000 股中国平安股票，并备兑开仓，因此这些股票在备兑时无法卖出，可是王先生担心在此期间中国平安的价格会出现下跌。这时他可以使用保护性买入认沽策略，规避股价下跌风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后记

本书是集体写作的成果。刘逖提出了写作创意，明确写作体例和风格，负责最终定稿，并撰写了楔子和第一章的部分内容。席朔漠、蒋立理、陈爽、赵诚、张虹、韩庆撰写了其余章节。张晓洁、郭依菲承担了全书稿大量的修改和校对，黄玲、布锦忠对小说写作提出了许多有益的修改意见。王琼绘制了本书中的全部插图。

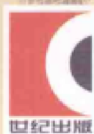
本书仅代表作者个人的观点，不必然反映任何机构之意见。若书中论述有任何不妥当之处，亦当由作者完全负责。

囿于作者的学力和才识，我们热情欢迎广大读者对本书提出批评和指正。

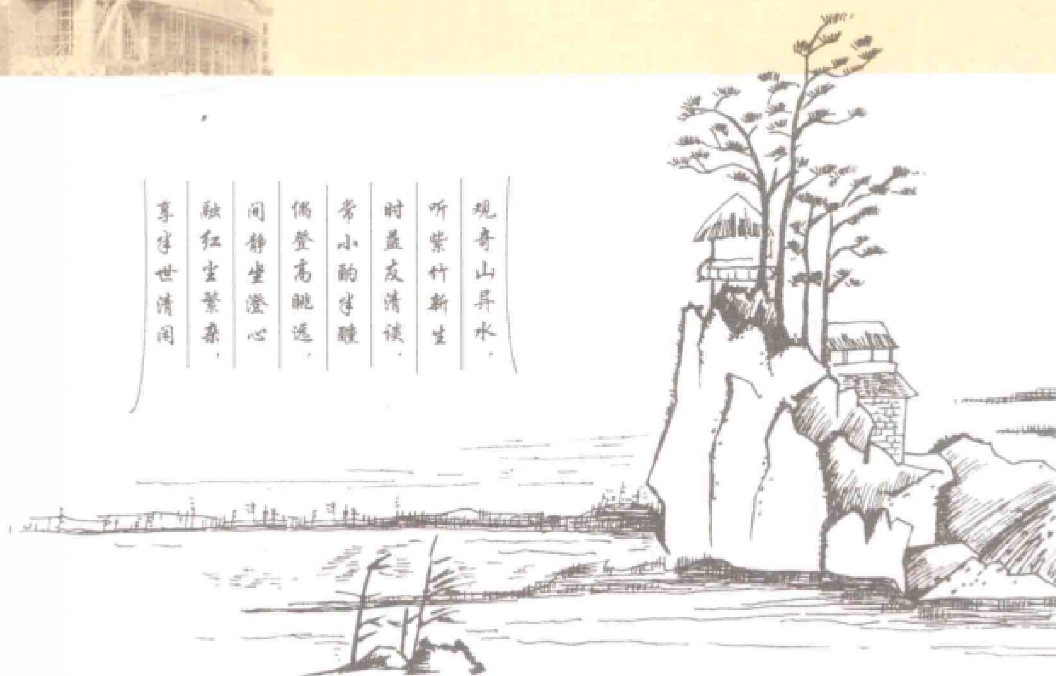
编　者

2014 年 2 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



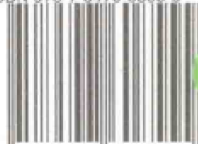





远东财经
提供有品质的阅读体验
◆微信公众号：远东财经
◆豆瓣小站
http://site.douban.com/126532
◆官方微博
http://weibo.com/fefinance



上架建议：投资 理财
ISBN 978-7-5476-0855-5



定价：25.00元
易文网：www.ewen.cc